

**Informe justificativo del Consejo de
Administración de Reno De Medici S.p.A. sobre
el proyecto de fusión por incorporación de
Cascades Italia S.r.l. en Reno De Medici S.p.A.**

26 septiembre de 2007

Redactado de conformidad con lo previsto en el artículo 2501-quinquies del código civil y en el artículo 70 del Reglamento aprobado con deliberación Consob nº 11971 de 14 de mayo de 1999, así como en el posteriormente modificado

Señores Accionistas,

El Consejo de Administración les convoca con carácter extraordinario para someter a su aprobación el proyecto de fusión por incorporación (en lo sucesivo, la “**Fusión**”) de Cascades Italia S.r.l. (en lo sucesivo “Cascades Italia” o la “**Sociedad Absorbida**”) en Reno De Medici S.p.A. (en lo sucesivo “**RdM**” o la “**Sociedad Absorbente**”). El presente informe ilustra la Fusión, bajo el perfil jurídico y económico y, en concreto, la relación de cambio señalada en el proyecto de fusión (el “**Proyecto de Fusión**”), y que evidencia, con relación al mismo, los criterios utilizados para su determinación, todo ello de conformidad con lo previsto en el art. 2501-*quinquies* del código civil y en el art. 70 del Reglamento aprobado con deliberación Consob nº 11971 de 14 de mayo de 1999, así como en el posteriormente modificado (el “**Reglamento Emisores**”).

1. ILUSTRACIÓN Y RAZONES DE LA OPERACIÓN

1.1 Estructura de la operación.

El 19 de junio de 2007, la Sociedad, de un lado, y Cascades Inc. y Cascades Paperboard International Inc., del otro, suscribieron una carta de intenciones (en lo sucesivo, la “**Carta de Intenciones**”) que contempla un supuesto de integración entre la Sociedad y las actividades europeas del grupo Cascades. Los aspectos relevantes del proyecto fueron hechos públicos el pasado 20 de junio mediante un comunicado de prensa.

El grupo Cascades, con sede en Kingsey Falls, Quebec (Canadá), es uno de los principales operadores mundiales en el sector de la producción de materiales de embalaje, de papel absorbente y de papel de impresión cuyo componente principal son las fibras recicladas. La casa matriz Cascades Inc. es una sociedad que cotiza en el mercado de valores canadiense.

Las actividades europeas del grupo Cascades están enmarcadas en un *subholding* de derecho francés, denominado Cascades S.A., sociedad indirecta e íntegramente controlada por la casa matriz canadiense.

En concreto, la Carta de Intenciones preveía que la integración se realizara en dos fases: en una primera fase, en el sector de la producción de cartón de reciclaje y, en una segunda fase, posiblemente en el sector de la producción de cartón de fibra virgen.

Al término de las negociaciones celebradas entre las partes, se alcanzó un acuerdo sobre la integración entre RdM y las actividades europeas del grupo Cascades en el sector de la producción de papel reciclado.

La operación, que contempla la primera fase mencionada de la más amplia integración esbozada en la Carta de Intenciones, se articula con arreglo a los siguientes términos.

Con el objeto de realizar la integración de la manera más eficaz y funcional posible, y evitar las dificultades que puedan derivarse de una operación de escisión transfronteriza, las partes valoraron y acordaron la oportunidad de acometer dicha integración mediante fusión por incorporación en RdM de una sociedad debidamente constituida de Cascades S.A. y beneficiaria de las actividades relativas al sector del papel reciclado objeto de la integración.

Para ello, Cascades S.A. acometió previamente la reorganización de sus propias actividades con el objeto de aislar las destinadas a la integración con RdM.

Dicha operación preliminar de reorganización ha hecho que las sociedades Cascades Blendecques S.A.S., mediante la concesión de la rama empresarial por parte de Cascades S.A., Cascades Cartonboard UK Ltd (mediante fragmentación de las actividades ajenas al papel reciclado) y Cascades Arnsberg GMBH, todas ellas sociedades totalmente controladas por Cascades S.A., serán propietarias exclusivas de las actividades europeas del Grupo Cascades relativas al sector del papel reciclado.

Dichas participaciones fueron transferidas a Cascades Italia, la cual, por tanto, asumió el papel de nueva *sub-holding* de derecho italiano, íntegramente controlada por el grupo Cascades.

Tras la fusión que sometemos a su aprobación, RdM se convertiría en el líder de un grupo de empresas activas en los principales mercados europeos y, en concreto, en Francia y en Alemania (además de España, país en el que RdM opera a través de una filial española).

El grupo resultante de la integración representaría el segundo productor más importante de papel reciclado en Europa y se beneficiaría de unas destacadas sinergias industriales y de distribución (consultar el siguiente párrafo 4 al respecto).

De igual modo, las partes alcanzaron un acuerdo sobre la mencionada segunda fase de integración relativa a las actividades europeas de Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen, concentradas en los centros productivos de La Rochette (Francia) y de Djupafors (Suecia). Los acuerdos entre las partes prevén la asignación a RdM y a Cascades, respectivamente, de una opción de compra en el año 2010 y de una opción de venta factible en el año 2011, y que tienen por objeto las actividades europeas de Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen.

Esta posible integración posterior permitiría realizar posteriores sinergias de distribución pudiendo así RdM ofrecer también el producto “virgen” a su propia clientela”.

En el marco de esta posibilidad de una posterior explotación de sinergias y de una posible segunda fase de integración, se acordó que, en el contexto de la Fusión, RdM y Cascades constituirían una *joint venture* para la gestión coordinada y centrada de las respectivas redes de distribución en los sectores del papel “virgen” y “reciclado”, con arreglo a los términos descritos en el párrafo 3.2.

1.2. Justificaciones de la operación

En el transcurso de los últimos años, el sector papelero se ha visto afectado por un importante proceso de consolidación y reorganización en reserva de una cantidad de producción necesaria prácticamente constante y a menudo caracterizada por un exceso de oferta respecto a la demanda, así como por un incremento de las inversiones necesarias para afrontar unos mercados cada vez más abiertos y competitivos. En estas circunstancias, los operadores del sector han intentado aprovechar las oportunidades que se derivan de posibles anexiones e integraciones: La creciente competitividad ha exigido y sigue exigiendo el objetivo de una estrategia de crecimiento dimensional y de reorganización de las actividades que permita mantener el ritmo de los operadores más dinámicos y obtener las racionalizaciones necesarias para perseguir el objetivo de una creación de valor adecuada y duradera.

En este contexto, RdM se planea también la exigencia prioritaria, por un lado, de buscar dimensiones operativas que permitan alcanzar una mayor relevancia en el mercado con el objeto, entre otros, de garantizar un mejor acceso y servicio a los clientes y, por otro, poder beneficiarse de las oportunidades que se deriven del desarrollo de economías de escala y de la eficiencia interna. En nuestra opinión, la Fusión presenta numerosos elementos que satisfacen eficazmente las prioridades antes mencionadas. En concreto, la Fusión basa su propio razonamiento estratégico e industrial en los factores señalados a continuación:

Alcanzar una dimensión de relevancia mundial y de coliderazgo europeo

La Fusión permitirá crear un nuevo líder en el mercado del cartón de reciclaje: Tras la integración de las actividades de Cascades Italia, RdM, con una capacidad productiva superior a un millón de toneladas anuales, alcanzará una posición destacada en el mercado mundial y de coliderazgo en el mercado europeo del cartón de reciclaje, lo que le acercará al actual líder mundial MayrMelnhof Karton. Asimismo, la Fusión permitirá a RdM tener centros productivos en Francia y Alemania así como una presencia comercial en el

Reino Unido que, junto con la importante presencia en el mercado italiano y español, convertirá a RdM en un operador de dimensión paneuropea. La sociedad que resulte de la operación, más sólida desde el punto de vista tanto financiero como operativo, se beneficiará de una masa crítica capaz de afrontar con mayor eficiencia la competencia mundial.

Ampliar la base productiva y de distribución

La Fusión comportará, tal como se ha dicho, la ampliación de la base productiva en varios países, en base a la presencia de una cartera primaria de instalaciones productivas y de distribución en 5 países europeos capaz de servir la totalidad de las demandas de los clientes a nivel internacional. RdM conseguirá así algunas áreas de clientela todavía no excesivamente desarrolladas actualmente debido a unas limitaciones dimensionales y productivas. De igual modo, gracias al reparto de la clientela y a la complementariedad de los productos, RdM conseguirá ofrecer al cliente un servicio más cercano y “a medida”, al mismo tiempo que optimizará el proceso, los plazos y los costes de la logística.

Obtener sustanciales beneficios sinérgicos

El objetivo de la Fusión es crear valor para los accionistas gracias al disfrute de las ventajas y de los beneficios que se deriven de la consecución de una escala adecuada y del reparto de las actividades de RdM y de Cascades Italia. La homogeneidad estructural y la similitud de los modelos de *business* de ambas sociedades permitirán conseguir unas destacadas sinergias gracias a la integración.

En este contexto, y volviendo a las antes mencionadas oportunidades de optimización relacionadas con la ampliación de la base productiva y de distribución, se han individualizado sinergias que se derivan de (i) la reorganización del proceso de venta a través de una mejora de la combinación país/cliente; (ii) la reducción de los gastos de transporte y, en términos más generales, de logística mediante la asignación de la producción a los establecimientos más cercanos al cliente; (iii) la implantación de unas políticas

empresariales mejores y, por consiguiente, la homogeneización de las principales actividades operativas; (iv) la especialización de la cartera de instalaciones productivas con vistas a una combinación más rentable para cada instalación; así como (v) la armonización de las actividades *corporate*

2. SOCIEDADES PARTICIPANTES EN LA FUSIÓN

2.1 Sociedad Absorbente

Reno De Medici S.p.A.

2.1.1 Denominación social

Reno De Medici Sociedad Anónima

2.1.2 Domicilio social

Domicilio social: Milán, Via dei Bossi, 4

Dirección General y Administrativa: Pontenuovo di Magenta (MI) – Via G. De Medici, 17

2.1.3 Elementos de identificación

RdM está inscrita en el Registro Mercantil de Milán con el número de inscripción y código de identificación fiscal 00883670150

2.1.4 Historia reciente

La actual RDM nació en 1997 tras la fusión entre RdM S.p.A. y Saffa S.p.A., sociedades operativas en el sector de la producción de cartón reciclado para embalaje. Tras la mencionada operación, la Sociedad se convirtió en el principal productor italiano y el segundo a nivel europeo en su sector.

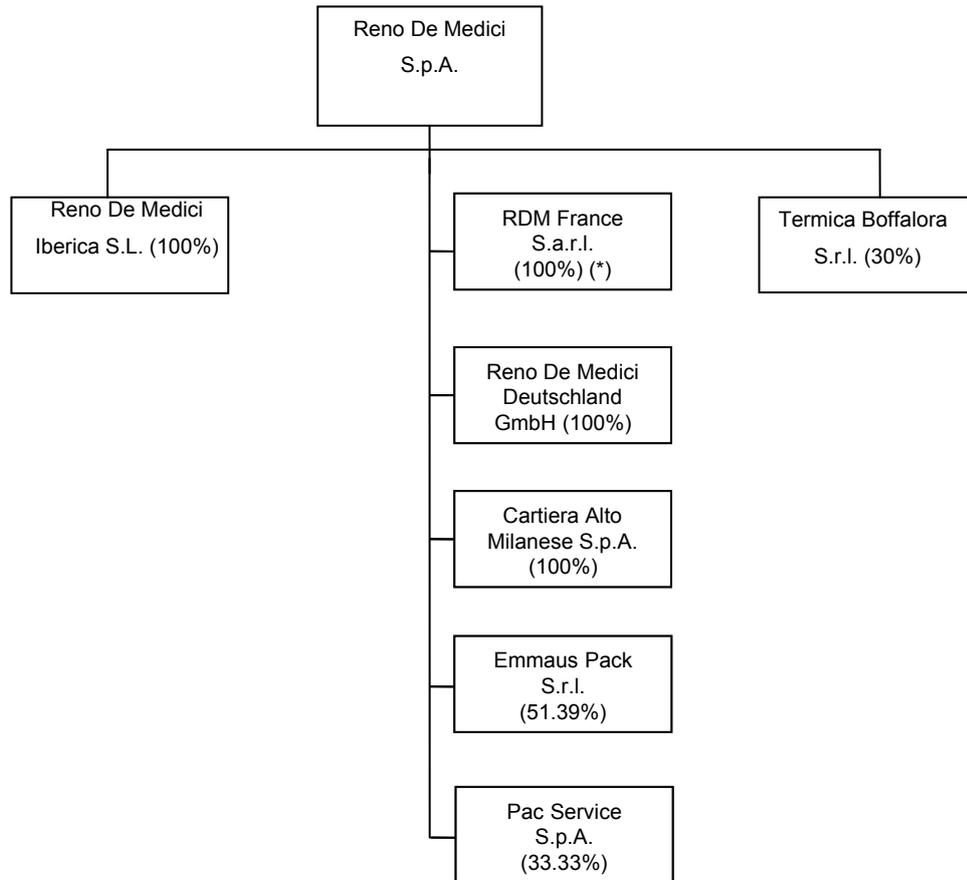
Con la entrada de Alerion S.p.A. en el entramado accionario de RDM, que se produjo en el 2003 tras una operación de aumento de capital social, la sociedad acometió un exhaustivo plan de reestructuración y de reorganización destinado a la recuperación de las eficiencias y a la mejora de la estructura financiera del Grupo.

Las principales acciones se centran en el cierre de establecimientos productivos – Ciriè (Turín), Pompei (Nápoles) y El Prat (Barcelona) – y en la cesión de activos (Europoligrafico S.p.A. y Aticarta S.p.A., sociedades operativas en el sector cartotécnico) con el objeto de obtener la liquidez necesaria destinada al reequilibrio de la estructura financiera. En el año 2006, la sociedad procedió asimismo a la escisión de una parte del patrimonio inmobiliario “no core” mediante la creación de RDM Realty S.p.A., sociedad que cotiza en el mercado *Expandi*; dicha operación permitió una posterior reducción de la deuda por valor de 40 millones de euros. Esta operación, junto con las demás operaciones antes descritas, estableció las condiciones necesarias para proceder a la devolución del préstamo obligacionista de 145 millones de euros suscrito en el 2001 y con vencimiento el 4 de mayo de 2006.

El año 2007 representa el primer ejercicio post-reestructuración y los resultados consolidados a 30 de junio de 2007 muestran una facturación de 181 millones de euros, un EBITDA de 16 millones de euros, un beneficio neto de 0,7 millones de euros y una posición financiera neta de 114,9 millones de euros.

2.1.5 Datos clave de la estructura

Tras las operaciones de reestructuración antes señaladas, la estructura actual del Grupo RDM muestra la siguiente composición:



Cartone Spagna

Cartone Italia

Energia

(*) Reno De Medici S.p.A. 99.58% - Cartiera Alto Milanese S.p.A. 0.42%

Actualmente el Grupo RDM opera con 5 establecimientos productivos en Italia, respectivamente en Magenta (MI), Ovaro (UD), Santa Giustina (BL), Marzabotto (BO) y Villa Santa Lucia (FR), propiedad de RdM y con un establecimiento en España ubicado en Almazan (provincia de Soria), propiedad de Reno De Medici Iberica S.L.. Además de los establecimiento productivos, posee centros de corte en Magenta y Aprilia (LT), propiedad de RDM, en Marcallo (MI), propiedad de Emmaus Pack S.r.l., en Barcelona, propiedad de Reno di Medici Iberica S.L..

La red comercial está compuesta principalmente por agentes coordinados por los responsables comerciales. En el mercado francés y alemán el grupo RdM

opera directamente con sus propias estructuras comerciales, representadas respectivamente por RDM France S.a.r.l. y por Reno De Medici Deutschland G.m.b.H.

2.1.6 Posicionamiento en el mercado

RdM opera principalmente en el mercado del cartón estucado, fabricado con fibras recicladas, destinado al embalaje de los bienes de gran consumo.

En el último trienio (2004 – 2006) el mercado europeo ha registrado unos niveles de consumos prácticamente constantes, con un exceso de oferta respecto a la demanda.

A 31 de diciembre de 2006, RdM está presente en el mercado europeo, en concreto RdM es líder del mercado en Italia y en España, mientras que entre los demás países europeos destaca su presencia en el mercado francés.

Los datos a 31 de julio de 2007 confirman las tendencias antes señaladas y muestran a la vez un incremento de la cuota de mercado poseída por RdM en el mercado europeo.

2.1.7 Últimos resultados de explotación

Tras la conclusión de la fase de reestructuración industrial y financiera llevada a cabo en los últimos 3 años, en el primer semestre del 2007 el Grupo RDM logra un beneficio neto positivo de 0,7 millones de euros (negativo por valor de 6,6 millones de euros a 30 de junio de 2006).

La tabla mostrada a continuación ilustra los *highlights* de la cuenta de pérdidas y ganancias a 30 de junio de 2007 y del 2006:

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada	1° semestre 2007	1° semestre 2006
	Euro/000	
Ingresos por ventas	181.081	163.273
EBITDA	15.948	16.743
EBIT	6.425	5.128
Resultado corriente antes de los impuestos	2.145	289
<i>Impuestos corrientes y diferidos</i>	<i>(633)</i>	<i>(2.685)</i>
Resultado corriente después de los impuestos	1.512	(2.396)
<i>Actividades operativas interrumpidas y gastos no recurrentes</i>	<i>(781)</i>	<i>(4.180)</i>
Resultado de periodo	731	(6.576)

En el primer semestre del 2007, el Grupo RDM ha conseguido unos ingresos netos de 181,1 millones de euros, frente a los 163,3 millones de euros registrados en el período correspondiente del ejercicio anterior (+10,9%). El segundo trimestre del 2007 se ha caracterizado por el incremento de la facturación, presentando los ingresos netos unos resultados equivalentes a 90,7 millones de euros respecto a los 78,1 millones de euros del segundo trimestre del 2006 (+16,1%).

Respecto a los volúmenes, cabe destacar que las cantidades vendidas en el primer semestre del 2007 ascienden a 360 mil toneladas (de las que 179 mil corresponden al segundo trimestre) frente a las 338 mil toneladas a 30 de junio de 2006 (de las que 161 mil correspondieron al segundo trimestre).

Por lo que respecta a los precios, los ingresos medios por tonelada han aumentado un 3,5% respecto a los períodos comparativos del ejercicio 2006. De hecho, no han podido aplicarse unos mayores incrementos de precios, pese al encarecimiento de las materias primas, debido a la existencia de compromisos previamente adquiridos con los clientes hasta el 30 de junio de 2007.

El Grupo RDM ha registrado en el período cerrado el 30 de junio de 2007, un incremento de los volúmenes comprados del 17% y un aumento de los precios de venta superior al 4%. Esta dinámica se ha visto especialmente reforzada en el segundo trimestre del 2007 con un aumento de los volúmenes y de los precios del 26% y del 6%, respectivamente, con relación al segundo trimestre del 2006.

Por otra parte, cabe observar que en el semestre en cuestión se han producido grandes tensiones en los precios del papel usado, lo que ha influido negativamente en el margen operativo.

La continuidad de las dinámicas positivas en la demanda, junto con un posterior aumento de los precios de venta, aplicado a partir del 1 de julio, está permitiendo la recuperación de dichos aumentos de los costes y la mejora de la marginalidad, tanto

del ejercicio completo como del en perspectiva, gracias a la inexistencia de cambios drásticos en el mercado.

El EBITDA ha ascendido, a nivel consolidado, a 15,9 millones de euros a finales de junio del 2007 respecto a los 16,7 millones de euros de junio del 2006, con una marginalidad sobre el valor de la producción ligeramente a la baja respecto a la conseguida en el período correspondiente del ejercicio anterior.

La evolución del EBITDA está relacionada sobre todo con la subida de los precios de compra de las materias primas fibrosas que, en el período cerrado el 30 de junio de 2007, han supuesto unos mayores gastos por valor de 5,2 millones de euros (+12,6%) respecto al primer semestre del 2006, al bruto de las eficiencias conseguidas. Los márgenes industriales siguen, por otra parte, reflejando el elevado coste de los suministros energéticos que condicionan en gran medida la rentabilidad del Grupo; en concreto, cabe destacar que los gastos energéticos han registrado un aumento de 2,3 millones de euros (+4,9%) respecto al primer semestre del 2006, al bruto de las eficiencias realizadas.

La obtención de los mayores ingresos antes descritos han compensado sólo con carácter parcial los mayores gastos experimentados por los suministros, principalmente debido al desfase temporal existente entre las dinámicas de los precios de los mercados de suministro y de los de venta.

El Resultado Operativo (EBIT) a 30 de junio de 2007 es de 6,4 millones de euros respecto a los 5,1 millones de euros del correspondiente período del ejercicio anterior (+25,5%).

Dicha evolución refleja la reducción de las amortizaciones, que en este período ascienden a 9,5 millones de euros, respecto a los 11,6 millones de euros del primer semestre del 2006.

El resultado antes de impuestos es positivo por valor de 2,1 millones de euros, respecto al correspondiente dato positivo de 0,3 millones de euros del ejercicio anterior resulta pues evidente la conclusión del complejo plan de reestructuración del Grupo Rdm y de su retorno a la consecución de rendimientos.

Dicha mejora se debe principalmente a la disminución de los gastos financieros netos, gracias a las diferencias en los cambios, que en el período ascendieron 4,6 millones de euros (5,8 millones a 30 de junio de 2006), lo que refleja la mejora en la posición financiera neta respecto al correspondiente período del ejercicio anterior.

El resultado del período incluye entre las actividades operativas abandonadas unos gastos de 0,8 millones de euros, debido principalmente a los gastos relacionados con la segregación de las instalaciones en el establecimiento de Pompei.

Asimismo, cabe observar que el resultado del primer semestre del 2006 incluía entre las actividades operativas abandonadas el resultado del ejercicio del establecimiento de El Prat y de la máquina continua 1 (MC1) de Magenta; la aportación económica neta de las actividades concentradas en la beneficiaria RDM Realty S.p.A. como resultado de la operación de escisión y los gastos relacionados con las operaciones de escisión y la consiguiente cotización de la propia RDM Realty S.p.A.; así como algunos gastos accesorios posteriores relativos a las cesiones de Europoligrafico S.p.A. y Aticarta S.p.A., que supusieron, en total, unos gastos de 4,2 millones de euros.

A 30 de junio de 2007, el resultado del ejercicio tras las actividades abandonadas presenta un resultado positivo de 0,7 millones de euros, respecto al resultado negativo de 6,6 millones de euros a 30 de junio de 2006.

La deuda financiera neta consolidada, a finales de junio del 2007, es de 114,9 millones de euros, respecto a los 128,8 millones de euros del 31 de marzo de 2007 y a los 127,1 millones de euros del 31 de diciembre de 2006.

En concreto, a 30 de junio del 2007, la deuda financiera bruta, reconocida con el criterio del coste amortizado, es de 127 millones de euros (frente a los 138,3 millones de euros de diciembre del 2006) e incluye cuotas no corrientes de financiación a medio-largo plazo por valor de 74 millones de euros, cuotas corrientes de financiación a medio-largo plazo por valor de 10,2 millones de euros y facilidades bancarias por valor de 42,8 millones de euros, compuestas principalmente por líneas de movilización de créditos a clientes.

Los instrumentos derivados suscritos a efectos de *cash flow hedge* se han anotado en el balance por un importe positivo de 1,3 millones de euros.

A 30 de junio de 2007, la liquidez y los créditos financieros con vencimiento a corto plazo equivalen a 10,8 millones de euros (respecto a los 11,4 millones de euros de diciembre del 2006) e incluyen 5 millones de euros relacionados con el contencioso con el Grupo Torras.

2.1.8 Objeto social

De conformidad con el art. 2 de los Estatutos de RdM, *“la sociedad tiene por objeto:*

a) *el ejercicio de actividades industriales, comerciales y de servicios, tanto en Italia como en el extranjero, relativas, instrumentales o relacionadas con los sectores señalados a continuación:*

- *Papelería y cartonería, incluidas las producciones complementarias e intermedias de los procesos productivos;*
- *Químicos en general y de fósforos, incluidas las producciones complementarias e intermedias de los procesos productivos;*
- *Agrícolas, forestales, zootécnicos, de transformación de los correspondientes productos y alimentarias;*

b) *el ejercicio de la actividad inmobiliaria, incluido el arrendamiento financiero;*

c) *la adquisición de participaciones en empresas, sociedades, entidades, consorcios y asociaciones, tanto en Italia como en el extranjero, la financiación y la coordinación técnica y financiera de las mismas, la compraventa, la permuta, la tenencia, la gestión y la colocación de títulos públicos y privados. La Sociedad puede realizar todos los actos y operaciones y establecer todas las relaciones consideradas necesarias o útiles para la consecución del objeto social, incluso mediante el otorgamiento de fianzas, avales y garantías en general a favor de terceros, a excepción de la recopilación de ahorro entre el público y las actividades reservadas por ley”.*

2.1.9 Estructura del capital social y configuración del entramado accionario

El capital social de RdM es de 132.160.074,13 euros y está representado por 269.714.437 acciones con un valor nominal de 0,49 euros cada una, actualmente repartidas en:

- (i) 269.202.370 acciones ordinarias, que cotizan en el Mercado Telemático Accionario organizado y gestionado por Borsa Italiana S.p.A. y en el Mercado Continuo de Madrid y Barcelona, mercado organizado y gestionado por BME (Bolsas Mercados Españoles);
- (ii) 512.067 acciones de ahorro convertibles en acciones ordinarias.

Se acuerda que, en el transcurso del procedimiento de Fusión y antes de su entrada en vigor, el número total de acciones ordinarias podría sufrir

variaciones debido a la posible conversión de las 512.067 acciones de ahorro en circulación.

Cabe señalar que RdM posee en cartera acciones ordinarias propias por una cuota equivalente al 2,79% del capital social.

El capital social de RdM está repartido entre numerosos accionistas institucionales y *retail*. El 27,4% del capital social está vinculado a un pacto de sindicato suscrito el 27 de marzo de 2007 entre Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A., titulares de acciones ordinarias de la Sociedad que representan el 12,59%, el 7,43% y el 7,43% del capital social, respectivamente.

Con arreglo a las comunicaciones realizadas en virtud del art. 120 del Decreto Legislativo nº 58 de 24 de febrero de 1998 (el “**TUF**”), además de los pactos antes mencionados, los accionistas con una participación en el capital ordinario superior al 2% son Caam Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (2,247%), Banca Popolare di Milano SCRL (2,105%), Ratio Asset Management (2,052%) y Santander Investment Services S.A. (5,106% - título fiduciario por cuenta de terceros).

2.2. Sociedad Absorbida

Cascades Italia S.r.l.

2.2.1 Denominación social

Cascades Italia Sociedad de Responsabilidad Limitada

2.2.2 Domicilio social

Domicilio social: Milano, Via Turati, 16/18

2.2.3 Elementos de identificación

Cascades Italia S.r.l. está inscrita en el Registro Mercantil de Milán con el número de inscripción y el código de identificación fiscal 05838690963

2.2.4 Historial reciente

Cascades Italia es una sociedad de responsabilidad limitada de derecho italiano, constituida con escritura ante el Notario Giovannella Condò de Milán el 26 de julio de 2007, inscrita en el Registro Mercantil de Milán el 3 de agosto de 2007 con el nº 05838690963 y que, en la fecha de la constitución, poseía un capital social de 10.000 euros, totalmente desembolsado y poseído por Cascades S.A., en su calidad de accionista único.

Con posterioridad a la suscripción de la Carta de Intenciones y a efectos de la realización de la operación, Cascades S.A. ha procedido a una reorganización con el objeto de concentrar las actividades europeas del grupo Cascades relacionadas con el sector del papel reciclado (destinadas a la integración con RdM) en tres sociedades controlada por ella con carácter totalitario. En concreto, Cascades S.A. ha traspasado su propia rama empresarial correspondiente a las actividades francesas en el sector del papel reciclado a una sociedad de derecho francés de nueva constitución denominada Cascades Blendecques SAS y ha hecho que su controlada de derecho inglés Cascades Cartonboard UK, Ltd, antiguaa propietaria de las actividades inglesas inherentes al sector del papel reciclado, fragmentase las actividades ajenas a dicha línea de business; la restante controlada de Cascades S.A., una sociedad de derecho alemán denominada Cascades Arnsberg GmbH, antigua propietaria de las actividades alemanas inherentes al sector del papel reciclado, sólo se ha visto afectada por unas operaciones marginales de reorganización.

Una vez finalizadas las operaciones antes descritas, Cascades S.A. ha nombrado a Dña. Maria Cristina Ciarchi como experta, en virtud de los art. 2465 y 2481-bis del Código Civil, para elaborar el informe jurado de estimación sobre las participaciones totalitarias poseídas por la propia Cascades S.A. en Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK, Ltd y Cascades Arnsberg GmbH con el objeto de proceder al traspaso de las mismas a Cascades Italia.

Una vez obtenido dicho informe de estimación, la junta de accionistas de Cascades Italia decidió el 10 de septiembre de 2007 un aumento de capital

comprendido entre 10.000 euros y 100.000 euros con la simultánea creación de una reserva de sobreprecio por un total de 82.827.000 euros, reservando dicho aumento de capital al accionista único Cascades S.A. que procedió a su desembolso mediante el traspaso en especie de las participaciones totalitarias poseídas por él en las sociedades Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK, Ltd y Cascades Arnsberg GmbH, objeto todas ellas del informe de estimación antes mencionado. Concretamente, con carácter simultáneo a la deliberación de dicho aumento de capital, tal como se desprende de la correspondiente acta en la misma fecha y depositada ante el Notario Carlo Marchetti di Rho (Milán), Cascades S.A. procedió a traspasar dichas participaciones sociales a Cascades Italia, ejecutando así el aumento de capital íntegro.

Dicha deliberación de la junta fue inscrita en el Registro Mercantil de Milán el 13 de septiembre de 2007.

2.2.5 Datos clave de estructura

Cascades Italia es una sociedad que forma parte del grupo Cascades, uno de los principales operadores mundiales en el sector papelerero, directamente controlada con carácter totalitario por Cascades S.A., una sociedad de derecho francés que desarrolla la actividad de subholding operativa europea del grupo Cascades y que ejerce además actividades de dirección y coordinación sobre Cascades Italia. Cascades S.A., e indirectamente Cascades Italia, están a su vez controladas con carácter totalitario por Cascades Paperboard Inc., una sociedad de derecho canadiense cuyo capital entero es poseído por Cascades Inc., una sociedad constituida con arreglo al derecho del Estado de Québec y que cotiza en el mercado bursátil de Toronto y que, a su vez, es la casa matriz del grupo Cascades.

2.2.6 Posicionamiento en el mercado

Cascades Italia opera, principalmente, en el mismo mercado de RdM relativo a la producción de papel reciclado.

A 31 de diciembre de 2006, las actividades correspondientes a Cascades Italia representaban una cuota destacada en el mercado europeo. Concretamente, ocupaban unas destacadas posiciones en los mercados de Francia, Inglaterra, en los países que forman parte del Benelux (Bélgica, Holanda y Luxemburgo) y Alemania.

2.2.7 Últimos resultados de explotación

En el transcurso del primer semestre del 2007, el grupo propiedad hoy de Cascades Italia ha conseguido un resultado positivo de 6,7 millones de euros, según se desprende de la correspondiente situación patrimonial a 30 de junio de 2007 relativa a las sociedades traspasadas a Cascades Italia, redactada con arreglo a los principios contables internacionales – IFRS, aprobada en la fecha de hoy por el Consejo de Administración de Cascades Italia.

Las sociedades controladas por Cascades Italia han obtenido unos ingresos durante el primer semestre del 2007 equivalentes a 97 millones de euros, El EBITDA consolidado es de 4,9 millones de euros a 30 de junio de 2007. El EBIT a 30 de junio de 2007 es de 1,2 millones de euros y refleja principalmente la amortización de los activos poseídos por la controlada alemana, Cascades Amsberg GMBH.

El resultado neto se ha visto posteriormente afectado por (i) una transferencia extraordinaria de un fondo por valor de 0,3 millones de euros referente a Cascades Cartonboard UK Ltd. y por (ii) una rectificación de 7,4 millones de euros con relación a las provisiones para impuestos diferidos relativas a Cascades Amsberg GMBH, que se deriva del cambio de los impuestos sobre la renta que se produjo en Alemania y tras el cual dichos impuestos se han visto reducidos del 39,2% al 30,5% (cambio que se ha hecho oficial a partir de julio de 2007 y que entrará en vigor en el 2008).

En fecha del 30 de junio de 2007, el resultado es positivo por valor de 6,9 millones de euros.

2.2.8 Objeto social

En virtud del art. 2 de los Estatutos de Cascades Italia, la sociedad tiene por objeto:

“La actividad de producción, venta y servicios en el sector papelerero, directamente o a través de sociedades controladas.

Con el objeto de realizar el objeto social de la Sociedad, ésta podrá realizar todas las operaciones mobiliarias, inmobiliarias, comerciales, industriales y financieras consideradas necesarias por el Consejo de Administración para conseguir el objeto social.”

2.2.9 Estructura del capital social y configuración del entramado social

En fecha de hoy, el capital social de Cascades Italia es de 100.000 euros, totalmente suscrito y desembolsado, representado por una única participación de igual valor nominal poseída por el accionista único Cascades S.A., el cual ejerce actividades de dirección y coordinación sobre Cascades Italia.

3. ESTRUCTURA DEL GRUPO CON POSTERIORIDAD A LA FUSIÓN Y ACUERDOS CONTEXTUALES A LA FUSIÓN

3.1 Premisa

Tras la Fusión, el Grupo RdM se convertirá en uno de los mayores operadores en el mercado mundial del cartón de reciclaje, con una capacidad productiva superior a un millón de toneladas al año, capaz de satisfacer sobradamente la demanda de sus clientes a nivel mundial.

Concretamente, RdM liderará el grupo que resulte de la Fusión y operará, directamente y a través de las filiales, en el mercado italiano y poseerá participaciones totalitarias en una o varias sociedades operativas constituidas en los países europeos en los que se lleva a cabo la actividad (Francia, Alemania, Inglaterra, donde actualmente opera Cascades, y España, país en el que opera RdM a través de una sociedad española de la que posee su totalidad).

En fecha 13 septiembre 2007, RdM, de una parte, y Cascades Paperboard International Inc. y Cascades S.A. y Cascades Italia S.r.l. de la otra, suscribieron un acuerdo destinado a disciplinar, entre otros, algunos aspectos del proceso de integración, así como el modelo organizativo del grupo que resulte de la propia integración (el “**Acuerdo de Integración**”), con el objeto de proceder a la Fusión de la manera más eficaz y eficiente posible en beneficio de la sociedad y de sus respectivos accionistas.

El Acuerdo de Integración regula, entre otros, la optimización del desarrollo de las actividades comerciales, italianas e internacionales, y prevé su concentración en una única sociedad de nueva constitución, participada por RdM y por Cascades S.A.

En el ámbito de la organización del nuevo grupo y con vistas a la segunda fase de integración (descrita, en términos generales, en el anterior párrafo 1.1 e ilustrada con más detalle en el párrafo 3.3), dicho Acuerdo disciplina asimismo la desinversión de las actividades productivas de cartón de fibra virgen actualmente desarrolladas en el centro productivo situado en Magenta (MI) y destinadas a confluir en el centro de La Rochette propiedad de Cascades S.A.

En los párrafos 3.2, 3.3 y 3.3 se describen los términos destacados del Acuerdo de Integración.

3.2 Modelo organizativo del grupo que resulte de la agregación

La operación de anexión no contempla una modificación del modelo organizativo respecto al reparto productivo, el cual prevé la presencia de “legal entities” en los diversos países en los que se ubique la producción.

Respecto a la organización comercial se prevé la creación de una sociedad de responsabilidad limitada de derecho italiano, participada por RdM al 70% y por Cascades S.A. al 30% (“**RCS**”), a la que RdM y Cascades S.A. traspasarán sus propias redes de venta directas e indirectas y en cuyo órgano administrativo los accionistas disfrutarán de una representatividad igualitaria. En este sentido se procederá a una reorganización de las estructuras comerciales presentes en varios países europeos con arreglo a una única presencia comercial por cada país.

Tras este proceso, la nueva sociedad desarrollará las funciones de representación tanto para RdM como para Cascades S.A.

Con el objeto de optimizar el proceso productivo y mejorar la penetración comercial se ha previsto el traspaso de RDM a Cascades S.A. de la línea “FBB” (productos con fibra virgen) En concreto, el Acuerdo de Integración prevé el cese, por parte de la Sociedad, de la producción de cartón de fibra virgen y el traspaso de la correspondiente producción al grupo Cascades a través de la red de distribución de RCS, por un importe comprendido entre un mínimo de 1 millón de euros y un máximo de 1,5 millones de euros, en función de las toneladas realmente transferidas.

3.3 Integración en el sector de la producción de papel virgen

Tal como se indica en el anterior párrafo 1.1, la Fusión no supone la finalización del proyecto de integración de las actividades desarrolladas en Europa por el Grupo RdM y por el Grupo Cascades, sino que constituye su paso primordial.

Al respecto, las partes han alcanzado ya un acuerdo sobre la posible segunda fase de integración relativa a las actividades europeas de Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen, actualmente concentradas en los establecimientos productivos de La Rochette (Francia) y de Djupafors (Suecia) (los “Virgin Assets”)

En concreto, el mencionado Acuerdo de Integración prevé la asignación a la Sociedad y a Cascades, respectivamente, de una opción de compra factible en el año 2010 (la "Call") y de una opción de venta factible en el año 2011 (la "Put"), cuyo objeto son los Virgin Assets. La Call podrá ejecutarse con arreglo a los resultados del primer semestre del 2010, acompañados de la revisión contable, relativos a los Virgin Assets, a un precio de 6,5 veces el EBITDA anual, menos la posición financiera neta; la Put podrá ejecutarse con arreglo a los resultados del primer semestre del 2011, acompañados de la revisión contable, relativos a los Virgin Assets, a un precio de 6 veces el EBITDA anual, menos la posición financiera neta; El pago del precio, si así lo exige Cascades, podrá efectuarse, en su totalidad o en parte, mediante acciones Reno De Medici de nueva emisión.

4. SINERGIAS PREVISTAS

En su conjunto, las sinergias clave que se deriven de la integración de ambas sociedades deberían incluir:

Ventas:

- un incremento de la marginalidad tras una mejor gestión de la oferta de productos mediante la optimización de la combinación país/cliente;
- una mayor capacidad de ofrecer a los clientes paneuropeos unos servicios destinados a reducir el *lead time* de las entregas;
- la reestructuración y la optimización de la red de venta.

Producción:

- la reducción de los costes mediante la optimización de los ciclos productivos que se llevará a cabo mediante un reparto de las recíprocas *Best Practices*;
- una posterior especialización de los centros productivos por tipo de producto.

Logística:

- la reducción de los gastos de transporte gracias a una optimización de la combinación geográfica, asignando las producciones a los establecimientos más cercanos al cliente final;
- una mejora del “*customer service*” mediante la consolidación de los centros de clasificación.

Administración:

- racionalización de los servicios de *Information Technologies* mediante la migración a una única plataforma informática, lo cual conllevaría una racionalización de las actividades llevadas a cabo actualmente por ambos Grupos;
- armonización de las actividades *corporate*.

Compras de grupo:

- la definición de acuerdos marco de grupo con el consiguiente mayor poder contractual;
- la obtención de unas mejores tarifas energéticas mediante contratos de suministro de ámbito paneuropeo

4.2 Costes de integración *una tantum*

Los gastos relacionados con la operación (honorarios profesionales abonados a auditores, a asesores jurídicos y financieros, peritos y otros asesores para la realización de la anexión) pueden cuantificarse en 3,5 millones de euros y, de conformidad con lo previsto en el principio contable IFRS 3, se añadirán al Fair value de la rama empresarial objeto de traspaso.

El proceso de reestructuración de la organización y de las sociedades comportaría unos gastos *una tantum* contabilizados en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2008 equivalentes a 5 millones de euros. El impacto de los gastos de reestructuración debería verse compensado por las sinergias previstas en dicho ejercicio.

4.3 Efectos económico-patrimoniales de la Fusión

Dada la actual estructura patrimonial, económica y financiera del Grupo RdM, y teniendo en cuenta el hecho de que Cascades Italia y sus sociedades controladas se incorporarán a RdM sin deuda financiera, el Grupo combinado tendría unos coeficientes patrimoniales, económicos y financieros mejores respecto a los actuales del Grupo RdM.

5. PERFILES JURÍDICOS DE LA OPERACIÓN DE FUSIÓN

5.1 Principales pasos de la operación de Fusión

El Consejo de Administración de RdM aprobó el Proyecto de Fusión y el presente Informe el 13 septiembre 2007.

En virtud de lo previsto en el art. 2501-*quater*, párrafo segundo, del código civil, RdM y Cascades Italia han utilizado como balances patrimoniales a efectos de la Fusión el balance patrimonial a 30 de junio de 2007 aprobado por el Consejo de Administración el 13 septiembre y la situación patrimonial de a 31 de agosto de 2007 aprobado por el Consejo de Administración Cascades Italia el 13 septiembre 2007 junto con una situación patrimonial proforma en la misma fecha que contempla las actividades recibidas tras el traspaso de las actividades europeas del Grupo Cascades en el sector del papel de reciclaje, descrito en el anterior párrafo 2.2.4., al cual se remite.

RdM y Cascades Italia han presentado una instancia conjunta al Tribunal de Milán para el nombramiento, en virtud del art. 2501-*sexies* del código civil, de un experto encargado de la redacción del informe sobre la conformidad de la relación de cambio de las acciones de Cascades Italia. Para ello, el Tribunal de Milán ha nombrado a la empresa auditora Ernst & Young S.p.A. la cual, de conformidad con el art. 2501-*sexies* del código civil, ha expresado su dictamen sobre la conformidad de la relación de cambio. Determinado por los Consejos de Administración de RdM y Cascades Italia según lo expuesto en el capítulo 6 del presente Informe. Dicho informe quedará depositado durante los treinta días anteriores a la Junta extraordinaria convocada para deliberar respecto a la

Fusión con arreglo a los modos y lugares que establece el art. 2501-*septies* del código civil.

Una vez transcurrido el plazo de los sesenta días siguientes a la última de las inscripciones en el Registro Mercantil de las deliberaciones de Fusión para la posible impugnación por parte de los acreedores, en virtud del art. 2503 del código civil, RdM y Cascades Italia suscribirán la escritura notarial de Fusión antes de finalizar el año corriente.

La Fusión conllevará, en la fecha de su entrada en vigor, la extinción de la Sociedad Absorbida y el traspaso a RdM de la totalidad del patrimonio y de la situación jurídica, activa y pasiva de Cascades Italia .

5.2 Perfiles reglamentarios

La Fusión, que comportará una concentración entre empresas, requiere la puesta en marcha de los trámites necesarios ante las autoridades *anti-trust* competentes.

6. LA RELACIÓN DE CAMBIO Y DESCRIPCIÓN DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN APLICADOS PARA SU DETERMINACIÓN

6.1. Introducción

El Consejo de Administración de RdM efectuó una valoración relativa a los Participantes destinada a determinar la relación de cambio para la Fusión, O sea el número de acciones RdM, Sociedad Absorbente, que se asignarán al accionista de Cascades Italia, Sociedad Absorbida. Para ello nos hemos servido de la ayuda de Merrill Lynch International como advisor financiero.

El análisis de evaluación se ha llevado a cabo con vistas a la Fusión, es decir con el objetivo de medir la coincidencia del valor del capital económico de ambas sociedades, la Absorbente y la Absorbida, con el valor del capital económico de la sociedad que resulte de la propia Fusión. En otras palabras, para la determinación del peso de los capitales económicos de cada sociedad

no se ha analizado el valor en sentido “absoluto” sino el valor en sentido “relativo”.

Los valores obtenidos, debido a que no representan una valoración definitiva de RdM y Cascades Italia, no pueden compararse con los posibles precios de compra o cesión (que normalmente valoran las eventuales primas de mayoría y los descuentos de minoría). Las valoraciones obtenidas podrían pues diferir respecto a otras valoraciones realizadas en contextos o con fines diversos, incluso en lo que se refiere a la selección de los criterios y de los métodos utilizados.

Los valores examinados han sido asumidos en caso de continuidad de la gestión y ante la presencia de unos elementos de previsión razonablemente presumibles, sin tener en cuenta el que se produzcan acontecimientos extraordinarios. Dichos valores asumen además el mantenimiento de una gestión autónoma de los Participantes y, por tanto, no reflejan sinergias estratégicas, operativas y financieras que se deriven de la Fusión.

El Consejo de Administración de RdM, de acuerdo con la mejor praxis de mercado, solicitó una fairness opinión al advisor financiero Merrill Lynch International referente a la coherencia desde el punto de vista financiero de la relación de cambio, que fue emitida el 13 de septiembre de 2007.

6.2 Fecha de referencia de la estimación

La fecha de referencia de las valoraciones realizadas se estableció en el 30 de junio de 2007 de conformidad con las situaciones patrimoniales previstas en el capítulo 5.1 del presente informe, y de la documentación disponible descrita en el párrafo 6.3.

6.3 Documentación utilizada

La documentación de soporte disponible y considerada útil para la determinación de la relación de cambio por parte del Consejo de Administración de RdM comprende, entre otros, los siguientes documentos:

- a. Planes económico-financieros elaborados por los Participantes para el período 2007-2010;
- b. Informe semestral a 30 de junio de 2007 para RdM aprobado por el Consejo de Administración el 13 de septiembre;
- c. Balance agregado a 30 de junio de 2007 que hace referencia al carve-out de las actividades traspasadas a Cascades Italia, aprobado por el Consejo de Administración de Cascades Italia el 13 de septiembre de 2007 ;
- d. Copia del Combination Agreement, del Proyecto de Fusión y del pacto sindical previstos en el punto 11.2.

6.4 Métodos de valoración adoptados

6.4.1 Premisa

El Consejo de Administración de RdM determinó la relación de cambio tras una ponderada valoración de las Participantes, teniendo en cuenta la naturaleza de la operación y adoptando los métodos de valoración habitualmente utilizados en la praxis nacional e internacional.

Con referencia a dichos métodos de valoración utilizados en los casos de fusión, cabe especificar que, en el ámbito de dichas operaciones, el objetivo último está representado por las determinaciones de los valores relativos de las sociedades que en ellas participan. De acuerdo con esta consideración, se han adoptado unos criterios de valoración homogéneos con el objeto de identificar unos valores correctamente comparables más que cuantificados objetivamente. Cabe precisar que, en principio, esto no comporta necesariamente el uso de unos métodos de valoración idénticos para todas las sociedades implicadas en la fusión sino más bien la adopción de una misma lógica de valoración. En el caso en cuestión, teniendo en cuenta las afinidades entre RdM y Cascades Italia en términos de, inter alia, modelo de negocio, sector de referencia, dimensión de las actividades, tipo de clientela y proveedores, y zona geográfica de operatividad, se ha considerado oportuno aplicar, en la medida de lo posible, los mismos métodos de valoración en ambos Participantes. Según dicha lógica, se han identificado como principales métodos de valoración

aplicables a ambos Participantes: (a) el método de la actualización de los flujos de tesorería (el “Discounted Cash Flow” o “DCF”) y (b) el método de los multiplicadores de Bolsa.

Como método de control, se ha considerado no obstante no poder prescindir del uso, dada la naturaleza de sociedad cotizada, del criterio de las cotizaciones bursátiles para la valoración del capital económico de RdM. Dicha comprobación se ha efectuado en el ámbito de una lógica de valoración destinada a comprobar el peso del capital económico participante en la Fusión. En dicho sentido, la valoración del capital económico de RDM resultante de la aplicación del método de las cotizaciones bursátiles ha sido comparada con la valoración del capital económico de Cascades Italia obtenida con los métodos principales antes descritos, ya que para esta última no existe una cotización bursátil. En los párrafos siguientes se ilustran brevemente, desde el punto de vista teórico, los métodos y los principios adoptados en la valoración del capital económico de las Participantes. En lo que se refiere a los aspectos cuantitativos específicos de cada método, se remite al apartado relativo a la síntesis de los resultados de dichos métodos de valoración.

6.4.2 Método de la actualización de los flujos de tesorería – Discounted Cash Flow

El criterio del Discounted Cash Flow determina el valor de una empresa o de una actividad económica en su globalidad en base a su capacidad para generar flujos de tesorería.

En concreto, dicho criterio se basa en la hipótesis de que el valor de una empresa o de una actividad económica equivale al valor actual de los flujos de tesorería generados en el futuro. El valor del capital económico de una empresa o de una actividad económica es pues igual a la suma (i) del valor de los flujos de tesorería previstos actualizados y (ii) de un valor terminal de la empresa o de la actividad económica, menos la (iii) deuda financiera neta, intereses de terceros y posibles ajustes posteriores.

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^n} - DF_{t0}$$

en la que:

W = Valor del capital económico

F_{Ct} = Flujo de tesorería anual previsto en el período t

VT = Valor terminal

D_{Ft0} = Deuda financiera neta, intereses de terceros y otros ajustes en el momento t=0

n = Número de los períodos de previsión

WACC = Coste medio ponderado del capital

El valor terminal representa el valor de la empresa o de la actividad económica objeto de valoración al final del período de las previsiones y presupone que dicha empresa o actividad económica sea una entidad en ejercicio por un período de duración ilimitada.

A efectos del cálculo del valor terminal, normalmente se utiliza el método del crecimiento perpetuo, con arreglo a la siguiente fórmula:

$$VT = \frac{FC}{(WACC - g)}$$

en la que:

VT = Valor terminal

FC = Flujo de tesorería normalizado¹

g) = Tasa de crecimiento perpetuo

WACC = Coste medio ponderado del capital

Los resultados de la aplicación de dicho método se comparan normalmente con los multiplicadores implícitos en el valor terminal así estimado. El valor terminal obtenido es posteriormente tratado como un flujo de tesorería adicional y, por consiguiente, actualizado como todos los demás flujos de tesorería, al coste medio ponderado del capital.

El coste medio ponderado del capital representa la media ponderada (en base a la estructura financiera de la sociedad o de la actividad económica) del coste

¹ Flujo de tesorería del último año normalizado multiplicado por (1+g)

de las formas de financiación utilizadas (capital de riesgo y capital de deuda menos los efectos fiscales):

$$WACC = Kd(1-t)\frac{D}{D+E} + Ke\frac{E}{D+E}$$

en la que:

Kd = Coste del capital de deuda

Ke = Coste del capital de riesgo

D = Capital de deuda

E = Capital de riesgo

t = Parte alícuota fiscal

En concreto, el coste del capital de deuda utilizado representa la tasa de financiación a largo plazo aplicable a la sociedad o a la actividad económica con un riesgo similar menos el efecto fiscal. El coste del capital de riesgo refleja, por el contrario, la rentabilidad prevista por el inversor, teniendo en cuenta el riesgo correspondiente, calculado con arreglo a la teoría del llamado Capital Asset Pricing Model, que se expresa con la fórmula siguiente:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

en la que:

β = Coeficiente que mide la relación entre las rentabilidades previstas

Por la inversión considerada y las rentabilidades previstas por el mercado accionario de referencia

Rf = Tasa de rentabilidad prevista en inversiones sin riesgo

Rm = Rentabilidad prevista por inversiones accionariales del mercado accionario de referencia

6.4.3 Método de los multiplicadores bursátiles

El método de los multiplicadores bursátiles consiste en determinar el valor de una empresa mediante la observación de las valoraciones expresadas por los mercados financieros para empresas con unas características similares. La

aplicación de dicho método prevé, en primer lugar, el cálculo de los multiplicadores de sociedades comparables.

Para la elección de los multiplicadores de referencia, en la práctica y en la doctrina, se distinguen dos categorías: “*asset side*” y “*equity side*”. En el enfoque *asset side*: 1) el numerador expresa el valor de la inversión en el activo bruto, que resulta generalmente de la suma de capitalización de Bolsa, deuda financiera neta, minusvalías y otros posibles ajustes, menos las participadas no consolidadas, 2) el denominador deberá pues incluir los resultados operativos sin deducir los intereses pasivos (“*unlevered*”). Para la elección de las empresas comparables deberá tenerse en cuenta una serie de indicadores, entre otros: La pertenencia al mismo sector, la dimensión, la estructura financiera, la homogeneidad de las magnitudes económico-financieras adoptadas para el cálculo de los multiplicadores, la *governance*, la transparencia, la etapa de vida de las sociedades, los modelos de *business*, etc.

Los datos en bruto que expresen los multiplicadores y las rentabilidades empresariales son rectificadas en la práctica para eliminar posibles componentes extraordinarios y, en términos más generales, para corregir políticas de balance.

Con posterioridad al cálculo de los multiplicadores de las sociedades comparables, se individualizan los multiplicadores que representan la muestra de referencia, determinados, generalmente, como valores medios o medianos. Para finalizar, la aplicación de dichos multiplicadores en las magnitudes económico-financieras de la sociedad objeto de valoración permite determinar el valor del capital económico.

6.4.4 Método de las cotizaciones bursátiles

Teniendo en cuenta la naturaleza de sociedad cotizada de RdM, se ha considerado oportuno contemplar el método de las cotizaciones bursátiles para la valoración del capital económico de RdM. La doctrina y la praxis profesional que prevalecen sugieren, en el caso en que las Participantes tengan acciones cotizadas en mercados mobiliarios reglamentados, tener en cuenta los

resultados presumibles de las cotizaciones bursátiles de las respectivas acciones. El Consejo de Administración ha considerado pues no poder prescindir del uso como método de control para la valoración del valor económico de RdM, del método de las cotizaciones bursátiles, aún cuando no pueda aplicarse en principio también a Cascades Italia por no ser esta última una sociedad que cotice en el mercado bursátil.

El método de las cotizaciones buersátiles estima el valor del capital económico de una sociedad mediante la observación de las cotizaciones de las acciones en un amplio período de tiempo y que concluye en una fecha cercana a la de la elaboración de la estimación. Con el objeto de reducir los efectos de la variabilidad de breve período que caracteriza habitualmente los mercados financieros, a menudo se hace referencia a períodos temporales de diversa amplitud.

6.5 La aplicación de los criterios de valoración

6.5.1 Premisa

Tal como se ha descrito anteriormente, la valoración a efectos de la determinación del canje entre RdM y Cascades Italia se realizó de acuerdo con los resultados metodológicos antes señalados, o bien con el análisis del DCFR y el análisis de los múltiplos bursátiles como métodos principales y con las cotizaciones bursátiles, aunque sólo en el caso de RDM, como método de control.

El análisis de valoración de ambas sociedades se realizó teniendo en cuenta las acciones propias poseídas por RdM (asumiendo utilizarlas en pro de la Fusión) y suponiendo que Cascades Italia en el momento de la Fusión no presentara ninguna forma de deuda financiera.

6.5.2 Aplicación del método de la actualización de los flujos de tesorería – *Discounted Cash Flow*

En la aplicación del método del Discount Cash Flor se utilizó el siguiente planteamiento metodológico.

- a. Se utilizaron flujos de tesorería derivados de los planes económico-financieros (business plan) elaborados, respectivamente, por las Participantes para el período 2007-2010;
- b. Se estimaron unos valores terminales suponiendo:
 - Los flujos de tesorería normalizados que considerasen (i) un nivel de los principales indicadores del coste de las materias primas y del precio unitario de venta “normalizado” respecto al carácter cíclico que caracteriza al sector en el que operan las Participantes, y (ii) la equivalencia entre el nivel de las inversiones y de las amortizaciones, tal como se prevé en la doctrina y en la práctica profesional;
 - las tasas de crecimiento perpetuo de los flujos normalizados que reflejasen unas perspectivas de crecimiento coherentes con los benchmark del sector, con las indicaciones macroeconómicas y acordes con el consensus de las estimaciones de los analistas;
- c. El coste medio ponderado del capital (WACC) utilizado para la valoración de RdM refleja unas hipótesis coherentes con los benchmark del sector y acordes con el consensus de las estimaciones de los analistas en lo que se refiere a sus componentes (coste del capital de deuda, tasa prevista sobre las rentabilidades sin riesgo, coeficiente Beta, prima de rentabilidad exigida por el mercado accionario, estructura del capital objetivo); respecto a la valoración de Cascades Italia, con el objeto de tener en cuenta la mayor variabilidad de los flujos de tesorería de Cascades Italia relacionados con las hipótesis de turnaround y de eficiencia de los costes previstos en el plan económico-financiero elaborado por la Dirección, se consideró oportuno utilizar un coste medio ponderado del capital más elevado respecto al utilizado para la valoración de RdM;
- d. el valor económico atribuible a RdM se determinó restando al valor actual de los flujos de tesorería la posición financiera neta, el importe atribuible a las participaciones de los accionistas minoritarios, el importe relativo a la financiación de la jubilación y sumando al valor de los flujos

de tesorería el valor de las participaciones valoradas con el método del patrimonio y el valor de las inversiones poseídas para la venta, tal como se muestra en el balance semestral de RdM a 30 de junio de 2007. Además se sumó al valor de los flujos de tesorería una estimación actualizada del beneficio resultante del uso en años futuros de una parte de las pérdidas fiscales del pasado;

- e. El valor económico atribuible a Cascades Italia se determinó restando al valor actual de los flujos de tesorería el importe relativo a los fondos de pensiones presentes en el balance agregado a 30 de junio de 2007 facilitado por Cascades Italia y que hace referencia al cave-out de las actividades traspasadas, aprobado por su Consejo de Administración el 13 de septiembre .

En base al método DCF, aplicado con arreglo a las hipótesis antes descritas, y teniendo en cuenta los habituales análisis de sensibilidad relativos a las hipótesis financieras, se ha procedido a la valoración de RdM y de Cascades Italia ilustrada en la tabla mostrada a continuación:

Método del *Discounted Cash Flow*

	Precio por Acción/Participación		Relación de Cambio ⁽¹⁾
	RdM (€)	Cascades Italia (€m)	
Mínimo	0,79	84,5	106,6 m x
Media	0,71	91,5	128,2 m x
Máximo	0,63	98,5	155,2m x

(1) Número de acciones ordinarias de RdM para la participación social de Cascades Italia

6.5.3. Aplicación del método de los multiplicadores bursátiles

La aplicación del método de los multiplicadores bursátiles se basa en un universo de sociedades internacionales comparables que operan en el mismo sector que las Participantes. Los multiplicadores utilizados a efectos de valoración se han identificado en un intervalo comprendido entre 7,0x y 8,0x el EBITDA previsto para el 2007, y entre 6,0x y 7,0x el EBITDA previsto para el 2008.

Dada la elección de un enfoque "asset side", se han utilizado los multiplicadores en el EBITDA puesto que dicha medida constituye la magnitud económico-financiera que mejor resume la generación de flujos de tesorería operativos y, por tanto, representa la medida más adecuada para la definición del valor de empresa.

El valor del capital económico atribuible a RdM y a Cascades se ha determinado por el valor de empresa calculado como múltiplo del EBITDA previsto y se ha rectificado por los mismos importes descritos en el párrafo 6.5.2.d. y 6.5.2.e., respectivamente.

En la tabla mostrada a continuación se indican los resultados de dicho análisis:

Método de los multiplicadores bursátiles

	Precio por Acción/Participación		Relación de Cambio ⁽¹⁾
	RdM (€)	Cascades Italia (€m)	
Mínimo	0,68	71,8	105,8,7m x
Media	0,66	96,8	147,5
Máximo	0,63	121,8	192,2

(1) Número de acciones ordinarias de RdM para la participación social de Cascades Italia

6.5.4. Aplicación del método de las cotizaciones bursátiles

Con el objeto de respaldar los resultados de los análisis antes descritos referentes a la determinación del capital económico de RdM, se procedió a analizar los precios oficiales de cierre de RdM en varios períodos de tiempo relativamente amplios (hasta 12 meses) anteriores al 12 de septiembre, último día de Bolsa disponible previamente al anuncio de la aprobación del Proyecto de Fusión.

También se analizaron los precios oficiales de cierre de RdM en los mismos períodos de tiempo previos al 18 de junio, último día en el que el título RdM cotizó en Bolsa antes de la fecha de anuncio de la firma de la Carta de Intenciones, o bien el primer día en el que se divulgó la noticia relativa a una posible operación de integración. La decisión de llevar a cabo este análisis viene dictada por la exigencia de neutralizar cualquier posible efecto especulativo sobre el precio de Bolsa debido a la divulgación de dicha noticia.

En la tabla mostrada a continuación se ilustran dichas medias de los precios de Bolsa previos al 12 de septiembre y al 18 de junio.

Análisis de los precios de Bolsa

	Precio por Acción RdM (€)	
	Antes del 12 de septiembre de 2007	Antes del 18 de junio de 2007
Media Ponderada 1 Mes	0,61	0,65
Media Ponderada 3 Meses	0,68	0,63
Media Ponderada 6 Meses	0,65	0,61
Media Ponderada 12 Meses	0,62	0,59
Mínimo	0,61	0,59
Máximo	0,68	0,65

Fuente: Factset, Datastream

En la tabla que aparece a continuación se muestran las relaciones de cambio resultantes de la aplicación de los métodos descritos en el párrafo 6.5.2. y 6.5.3. para Cascades Italia y del precio mínimo y máximo de Bolsa para RdM identificado en la tabla anterior.

Comparación de los precios de Bolsa y del Método DCF

	Precio por Acción/Participación		Relación de Cambio ⁽¹⁾
	Precio de Bolsa RdM (€)	Discounted Cash Flow Cascades Italia (€m)	
Mínimo	0,68	84,5	124,1m x
Máximo	0,59	98,5	167,0m x

(1) Número de acciones ordinarias de RdM para la participación social de Cascades Italia

Comparación de los precios de Bolsa y de los multiplicadores bursátiles

	Precio por Acción/Participación		Relación de Cambio ⁽¹⁾
	Precio de Bolsa RdM (€)	Múltiplos bursátiles Cascades Italia (€m)	
Mínimo	0,68	71,8	105,5m x
Máximo	0,59	121,8	206,5m x

(1) Número de acciones ordinarias de RdM para la participación social de Cascades Italia

6.5.5 Límites del análisis y dificultades para la valoración

Las valoraciones deben considerarse teniendo en cuenta las siguientes limitaciones y dificultades para la valoración:

- a. Las valoraciones se han llevado a cabo utilizando datos económico-financieros previstos. Dichos datos presentan por su naturaleza unos perfiles de incertidumbre y, además, asumen una *trend* al alza, observada ya en el sector en los últimos meses, de los precios de venta y, por tanto, de los márgenes de beneficios, durante la completa duración de la previsión (2007-2010). Por consiguiente, un posible empeoramiento de las condiciones macroeconómicas o una evolución distinta del ciclo de *business* podrían afectar significativamente a los resultados esperados. Dichos riesgos, cabe señalar, podrían, al menos parcialmente, verse reducidos por el hecho de que los planes financieros previstos han sido elaborados por las Participantes con arreglo a criterios y supuestos homogéneos, y por tanto los efectos de dichos factores de riesgo podrían, al menos en parte, verse compensados por una valoración relativa de ambos capitales económicos.
- b. La valoración de Cascades Italia hace referencia a un *carve-out* de algunas ramas empresariales antes integradas en Cascades SA o en sus controladas. Aunque se dispone y se han analizado, incluso con la ayuda de asesores externos, los balances sujetos a revisión contable de los que proceden el activo y el pasivo incluidos en el *carve-out*, no ha

- sido posible reconstruir una evolución histórica larga en lo que se refiere a dicho perímetro exacto. Asimismo, aunque los resultados de la *due diligence* indican que las diversas ramas empresariales disfrutaban de una operatividad empresarial autónoma, no se ha podido comprobar del todo su operatividad empresarial fuera de la integración con Cascades SA;
- c. La valoración del capital económico de Cascades Italia, que resulta tanto del método de la actualización de los flujos de tesorería como del método de los multiplicadores bursátiles, se ha obtenido utilizando, entre otros, los valores presentes en el balance de apertura a 30 de junio de 2007 facilitado por Cascades SA con posterioridad a la identificación de las ramas empresariales objeto del *carve-out* aprobado por el Consejo de Administración de Cascades Italia el 13 de septiembre de 2007. Dicho balance, aunque sus valores hayan sido objeto de *due diligence* por parte de RdM con anterioridad a la definición del perímetro de *carve-out*.
 - d. El plan económico-financiero en el que se basa la valoración de Cascades Italia contiene supuestos de optimización de los costes y de *turnaround* de un centro productivo en fase de mejora pero, a fecha de hoy, todavía no rentable. Aunque dichos supuestos no son irracionales, cabe tener presente que algunas problemáticas relativas a dicho centro productivo podrían afectar a los resultados y a la valoración de Cascades Italia. Cabe señalar, tal como se ha mencionado en el párrafo 6.4.2.c., que para descartar dicha incertidumbre y, por consiguiente, una mayor variabilidad potencial de los flujos de tesorería de Cascades Italia, se ha considerado oportuno utilizar, en el ámbito del método del DCF, un WACC más elevado respecto al utilizado para la valoración de RdM.

6.6 La relación de canje

6.6.1 Precio por acción y relaciones teóricas

La determinación de la relación de cambio se ha efectuado con referencia a los valores de capital económico atribuidos a las Participantes y representados en el apartado 6.5.

En concreto, dichos valores del capital económico han correspondido a un número de acciones de las sociedades menos las 7.513.443 acciones propias en cartera.

Con arreglo al análisis efectuado se han identificado los valores por acción de RdM y Cascades Italia y las consiguientes relaciones teóricas de cambio representadas a continuación, según los métodos adoptados.

Síntesis de los métodos de valoración y de las relaciones de cambio teóricas

	Relación de Cambio⁽¹⁾
<i>Discounted Cash Flow</i>	
Mínimo	106,6m x
Máximo	155,2m x
<i>Multiplicadores bursátiles</i>	
Mínimo	105,8m x
Máximo	192,2m x
<i>Precios de Bolsa y Discounted Cash Flow</i>	
Mínimo	124,1m x
Máximo	167,0m x
<i>Precios de Bolsa y multiplicadores bursátiles</i>	
Mínimo	105,5m x
Máximo	206,5m x

(1) Número de acciones ordinarias de RdM para la participación social de Cascades Italia

6.6.2 Conclusiones

Teniendo en cuenta los valores por acción antes establecidos y las consiguientes relaciones de cambio teóricas, así como la circunstancia (i) que antes de la fecha de entrada en vigor de la Fusión no se distribuirán dividendos por parte de las Participantes, (ii) que Cascades Italia, en la fecha de entrada en vigor de la Fusión no presentará ninguna forma de deuda financiera, y (iii) que a fecha de hoy no existen, ni las Participantes pondrán en circulación antes de la fecha de entrada en vigor de la Fusión, instrumentos financieros convertibles en acciones, a excepción de las 512.067 acciones de ahorro

convertibles, y/o nuevas acciones, a excepción de las acciones procedentes del aumento de capital ante la Fusión, el Consejo de Administración de RdM ha confirmado la relación de cambio indicada en la Carta de Intenciones siempre que: 115.600.000 acciones ordinarias de RdM por un valor nominal de 0,49 euros a cambio de la participación de Cascades Italia por un valor nominal de 100.000 euros, que representa el capital social completo de esta última.

No está previsto ningún canje en metálico.

7. AUMENTO DE CAPITAL DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE, MODALIDADES DE ASIGNACIÓN DE LAS ACCIONES DE RDM Y FECHA DE DISFRUTE DE LAS MISMAS

Como consecuencia de la Fusión, la Sociedad Absorbente procederá a aumentar su capital social por razones del canje. En concreto, RDM procederá a un aumento de capital social por valor de 52.962.412,93 euros mediante la emisión de 108.086.557 acciones ordinarias por un valor nominal de 0,49 euros cada una por el canje de las acciones de Cascades S.A., junto con el conjunto de las 7.513.443 acciones ordinarias propias poseídas por RdM, como canje de la participación con un valor nominal de 100.000 euros poseída por Cascades S.A. y que representa la totalidad del capital social de Cascades Italia.

Por consiguiente, por razones de la aprobación de dicho aumento de capital, la Junta extraordinaria de RdM será llamada a deliberar respecto a la consiguiente modificación del artículo 5 de los Estatutos sociales.

Tras la entrada en vigor de la Fusión, como define el capítulo 9; la única participación de Cascades Italia será anulada y, con arreglo a la relación de cambio prevista en el anterior párrafo 6.6, será sustituida por acciones ordinarias de RdM. Concretamente, el canje de la única participación de Cascades Italia se completará mediante la asignación a Cascades S.A., :

- n.108.086.557 acciones ordinarias de nueva emisión, procedentes del aumento de capital descrito en el presente párrafo;

- n.7.513.443 acciones ordinarias propias poseídas por RdM.

Con referencia a la modalidad de asignación prevista en la anterior letra (ii), RdM, hasta el perfeccionamiento de la Fusión, no dispondrá de sus 7.513.443 acciones ordinarias propias actualmente en cartera.

Las acciones ordinarias de nueva emisión de RdM destinadas al canje se emitirán en régimen de desmaterialización y se asignarán al único accionista de Cascades Italia a través de los intermediarios autorizados inscritos en el sistema de Monte Titoli S.p.A. en la fecha de entrada en vigor de la Fusión.

8. POSTERIORES MODIFICACIONES DE LOS ESTATUTOS DE LA SOCIEDAD QUE RESULTE DE LA FUSIÓN

La Junta extraordinaria de RdM convocada para la aprobación de la Fusión deberá deliberar también sobre la modificación del artículo 15 de los Estatutos (de conformidad con lo previsto por el nuevo pacto parasocial post fusión descrito en el párrafo siguiente 11.2) con el objeto de prever que las decisiones del Consejo de Administración referentes a las cuestiones de especial importancia sean adoptadas con el voto favorable de cómo mínimo 7 consejeros.

Concretamente, se pretende introducir un quórum cualificado para la adopción de las decisiones del Consejo respecto a las siguientes cuestiones:

- a) las propuestas que se sometan a la junta extraordinaria y que tengan por objeto o por efecto el aumento de capital de la Sociedad, a excepción de las propuestas de reducción y el simultáneo aumento de capital en virtud de los art. 2446 o 2447 del código civil;
- b) las operaciones de compra, de venta o de arrendamiento de empresas, ramas empresariales, bienes, incluidos los bienes inmuebles, o participaciones (incluida la compra o la venta de acciones propias o el rescate de acciones) que constituyan

inmovilizaciones, cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;

- c) las propuestas que se sometan a la junta relativas al reparto de dividendos y/o de reservas, bajo cualquier forma, y/o las operaciones de reducción voluntaria del capital o bien las deliberaciones de reparto de anticipos sobre los dividendos;
- d) la suscripción de créditos, préstamos y otras deudas financieras de cualquier naturaleza, cuyo vencimiento sea superior a dieciocho meses y cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;
- e) nombramiento y cese del Consejero Delegado y del Director de Administración y Finanzas, así como la asignación, modificación y rescisión de los poderes otorgados a las personas que ocupen dichos cargos y que, en el momento del primer nombramiento del Consejero Delegado, se ajusten a los vigentes en la fecha de suscripción del Pacto Parasocial;
- f) remuneración, bajo cualquier concepto, del Consejero Delegado de la Sociedad y políticas retributivas para la alta dirección;
- g) aprobación de los planes estratégicos, de los presupuestos anuales y plurianuales y de las variaciones de importancia estratégica en dichos planes y/o presupuestos.

La modificación prevista pretende garantizar, con vistas a la nueva configuración propietaria que resulte de la Fusión (al respecto se recomienda consultar el párrafo 11), que las decisiones de mayor importancia relacionadas con la gestión sean adoptadas en base a un amplio consenso.

El texto completo de los Estatutos sociales, junto con las modificaciones que serán sometidas a la aprobación de la Junta extraordinaria de RdM, se adjunta al Proyecto de Fusión, el cual se enviará en breve.

Las modificaciones estatutarias previstas en el presente párrafo entrarán en vigor a partir de la fecha de entrada en vigor de la Fusión indicada en el párrafo 9.

9. FECHA A PARTIR DE LA CUAL LAS OPERACIONES DE LA SOCIEDAD ABSORBIDA SE IMPUTARÁN, INCLUSO A EFECTOS FISCALES, AL BALANCE DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

La fecha de entrada en vigor de los efectos de la Fusión previstos en el art. 2504 *bis*, párrafo 2, del código civil respecto a terceros se establecerá en el documento de Fusión y podrá incluso ser posterior a la fecha de la última de las inscripciones de dicho documento de Fusión en el Registro Mercantil prescrito en el art. 2504, párrafo 2, del código civil (la “**Fecha de entrada en vigor de la Fusión**”).

Las operaciones de la Sociedad Absorbida se imputarán, incluso a efectos fiscales, en el balance de la Sociedad Absorbente a partir de la Fecha de entrada en vigor de la Fusión.

10. ASPECTOS CONTABLES Y TRIBUTARIOS DE LA OPERACIÓN

10.1 Aspectos contables

RdM, en su calidad de sociedad cotizada, está obligada a aplicar, en virtud de lo previsto en el Decreto Legislativo nº 38 de 28 de febrero de 2005, los principios contables internacionales IAS/IFRS para la elaboración de sus balances.

En concreto, la Fusión, que combina dos realidades jurídicas y empresariales distintas en una única entidad, constituye una modalidad de actuación de

“anexión empresarial” y corresponde, como tal, al ámbito de aplicación del IFRS nº 3. De conformidad con dicho principio, las operaciones de integración entre partes independientes deberán contabilizarse con arreglo al “método de la compra” (*purchase method*). En virtud de dicho método, se procede a la identificación de un sujeto comprador, entendido como el sujeto que obtiene el control sobre las demás entidades participantes en la operación de integración; es decir, se supone que en cualquier operación de anexión empresarial puede localizarse un sujeto comprador y un sujeto comprado. Por consiguiente, la operación de integración de Cascades Italia en RdM, aún cuando sea una fusión empresarial que bajo el perfil empresarial produce los efectos de sucesión e integración previstos por la disciplina civilística, a efectos únicamente de la representación del balance y de la aplicación de los principios contables internacionales es calificada como compra. Dado que es necesario identificar en una de las sociedades participantes en la Fusión el “sujeto comprador”, dicho sujeto se ha identificado en RdM con arreglo a los criterios sugeridos por el IFRS nº 3 y, concretamente, por la comparación entre los respectivos *fair value* de las entidades que participan en la Fusión. Una vez determinado el sujeto comprador, el IFRS 3 prevé que se defina el coste de la anexión empresarial, entendido como la suma del *fair value* en la fecha de entrada en vigor de la Fusión, de las actividades traspasadas, del pasivo sostenido (incluidas las potenciales) y de las acciones emitidas por la sociedad compradora en calidad de canje, además de los gastos directamente imputables a la operación. Determinado pues el coste de la anexión, se procede a asignar dicho coste en el activo comprado y en el pasivo asumido por la sociedad compradora. Gracias a este procedimiento se consigue que el conjunto empresarial de la sociedad comprada esté representado en la situación patrimonial de la entidad que resulte de la fusión al valor correspondiente al coste de compra, con la aparición de unos posibles valores mayores (o menores) del activo o del pasivo, así como el fondo de comercio de la Absorbida. De lo anterior se desprende que, mientras que de conformidad con el art. 2504-*bis*, párrafo 3, del código civil, los efectos contables de la fusión podrían aplicarse desde una fecha anterior a la fecha de entrada en vigor

civilística de la fusión, dicha opción contable parece quedar excluida por la aplicación del IFRS nº 3. De conformidad con dicho principio, en caso de una anexión empresarial que realice un traspaso del control, los datos de la sociedad absorbida deberán ser anotados en el balance de la sociedad absorbente con referencia exclusiva a la fecha en la que se produzcan los efectos civilísticos de la fusión. Por tanto, con referencia a lo previsto en el art. 2501-ter, párrafo 1, nº 6, del código civil, las operaciones efectuadas por la Sociedad Absorbida se imputarán al balance de la Sociedad Absorbente a partir de la Fecha de entrada en vigor de la Fusión.

10.2 Aspectos tributarios

Tras el perfeccionamiento de la Fusión ilustrada en el presente Informe, RdM intervendrá en las partidas subjetivas fiscales de Cascades Italia S.r.l..

La Fusión es una operación completamente neutral a efectos fiscales, aunque se contabilizará, de conformidad con los principios contables IAS/IFRS y, en concreto, con el IFRS 3, en virtud de una operación de compra.

La Fusión no comportará la realización de posibles plusvalías imputables por parte de los accionistas de las sociedades que participan en la propia Fusión.

No se han previsto otros efectos de la Fusión a efectos del impuesto sobre el valor añadido distintos a los de carácter meramente formal.

De conformidad con el art. 172 del Texto Único de los Impuestos sobre la Renta, la Fusión no dará lugar a la emersión de componentes positivos o negativos de renta para los sujetos participantes (RdM, Cascades Italia S.r.l. y sus respectivos accionistas). Por consiguiente: (i) el traspaso del patrimonio a RdM no comportará para la absorbida Cascades Italia S.r.l. la realización de plusvalías o minusvalías latentes en los activos y pasivos traspasados, ni la realización del fondo de comercio; (ii) los bienes y los derechos recibidos por la absorbente RdM serán asumidos por esta última al mismo valor fiscal que tenían en la absorbida Cascades Italia S.r.l.. En otras palabras, la inscripción al fair value de los bienes y de los derechos recibidos, incluido el fondo de comercio, previsto en el IFRS 3, no constituirá un supuesto impositivo para RdM, dado que los mayores valores inscritos no adoptarán ninguna relevancia

fiscal; (iii) la Fusión no comportará, para finalizar, la realización de posibles plusvalías imputables ni siquiera para Cascades S.A., en su calidad de accionista de la absorbida Cascades Italia S.r.l. cuyas acciones serán objeto del canje.

11. EFECTOS DE LA FUSIÓN EN LA COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO RELEVANTE Y EN LA CONFIGURACIÓN DE CONTROL DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

11.1 Composición del accionariado relevante con posterioridad a la Fusión

En virtud de lo anteriormente ilustrado y de la relación de cambio antes mencionada y asumiendo que la actual configuración accionarial de RdM permanezca invariable, la configuración tras la Fusión será la siguiente:

Accionista	% en el capital social votante
Cascades S.A.	30,64
Alerion Industries	8,98
Eurinvest Finanza Stabile	5,51
Industria della Costruzione	5,30
Santander Investment Services SA*	3,64

*Titular fiduciario por cuenta de terceros

11.2 Nuevo pacto parasocial con posterioridad a la Fusión

Tras la aprobación por parte de los Consejos de Administración de RdM y de Cascades Italia del Proyecto de Fusión, en 13 septiembre 2007, Cascades S.A., como futuro accionista de RdM en caso de perfeccionamiento de la Fusión, Cascades Paperboard International Inc., Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A. (en lo

sucesivo, las “Partes”), han suscrito un pacto parasocial, sujeto a las formas de publicidad previstas por la ley (en lo sucesivo, el “Pacto”).

Con dicho acuerdo, las Partes disciplinan, para el caso de perfeccionamiento de la Fusión, unos perfiles destinados a la *corporate governance* de la Sociedad con posterioridad a la Fusión con el objeto de garantizar la uniformidad de la gestión, así como sus relaciones mutuas como accionistas de la Sociedad para garantizar la estabilidad de la futura configuración propietaria

Estos pactos parasociales tendrán una duración de tres años a partir de la Fecha de entrada en vigor de la Fusión (con excepción del compromiso de Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l.e IC (Industria della Costruzione) S.p.A. a votar en favor de la fusión, que tiene eficacia de forma inmediata) y constituyen, en el ámbito de los accionistas, un elemento funcional e instrumental para la realización del proyecto industrial subyacente a la Fusión.

En lo referente a la gestión de RdM, las Partes se comprometen a hacer que la Sociedad sea gestionada con arreglo al modelo societario “tradicional”, según el cual la administración y el control corresponden, respectivamente, al Consejo de Administración y al Colegio Sindical.

Cabe prever que el Consejo de Administración esté compuesto por 11 (once) consejeros, comprometiéndose las Partes a presentar y votar una única lista de candidatos compuesta según el siguiente orden:

(i) 1 candidato, que será nombrado Consejero Delegado, y designado de común acuerdo entre las Partes;

(ii) 4 candidatos, entre ellos uno en posesión de los requisitos de independencia según la definición facilitada por el Código de Autodisciplina de Borsa Italiana S.p.A., nombrados por Cascades;

(iii) 2 candidatos nombrados por Alerion Industries;

(iv) 1 candidato nombrado por Eurinvest Finanza Stabile;

- (v) 1 candidato nombrado por IC (Industria della Costruzione);
- (vi) 2 candidatos, en posesión de los requisitos de independencia según la definición facilitada por el Código de Autodisciplina de Borsa Italiana S.p.A., nombrados de común acuerdo entre las Partes, quedando dicho que, en el caso de que accionistas terceros presenten una lista que, según lo previsto por la ley y los estatutos, tengan derecho a nombrar un miembro del consejo de administración de RdM, dicho miembro será elegido en lugar de uno de los dos candidatos de los del presente punto(iv),

Durante los tres años de duración del Pacto, se prevé que el Consejero Delegado de RdM sea elegido mediante designación común de las participantes; D. Giuseppe Garofano mantendrá el actual cargo de Presidente del Consejo de Administración durante el primer año siguiente a la fecha de entrada en vigor de la Fusión, una vez transcurrido el cual la Presidencia será ocupada durante los dos ejercicios sucesivos por un consejero nombrado por Cascades. El Vicepresidente para el primer año será nombrado entre los consejeros designados por Cascades; posteriormente dicho cargo será ocupado por el Presidente saliente.

Con el objeto de garantizar la uniformidad de la gestión, se prevé que las decisiones del Consejo de Administración respecto a los aspectos de especial importancia, enumerados en el anterior párrafo 8, sean adoptadas con el voto favorable de cómo mínimo 7 consejeros. A partir del momento en que, tal como se indica en el párrafo 8, se prevea que dicha cláusula se incluya en los Estatutos de RdM, las Partes se comprometen a no participar en la modificación de la misma durante la completa vigencia del pacto parasocial.

También a nivel asambleario, las Partes reconocen la oportunidad de preservar la uniformidad de la dirección y para ello se prevé que los derechos de voto en la Junta extraordinaria de RdM sean siempre ejercidos de común acuerdo. . El pacto parasocial prevé asimismo otros compromisos de consulta de las Partes en previsión de las Juntas de RdM.

El órgano de control estará compuesto de manera que garantice una representatividad igualitaria de las Partes; para ello, las Partes se comprometen a presentar y votar una única lista compuesta según el siguiente orden:

- (i) 1° Auditor titular, con funciones de Presidente, nombrado conjuntamente por las Partes;
- (ii) 2° Auditor titular nombrado por Cascades;
- (iii) 3° Auditor titular nombrado por Alerion Industries, Eurinvest Finanza Stabile e IC (Industria della Costruzione);
- (iv) 1° Auditor suplente, nombrado por Cascades;
- (v) 2° Auditor suplente, nombrado por Alerion Industries, Eurinvest Finanza Stabile e IC (Industria della Costruzione).

Los comités para las retribuciones y para el control interno, instituidos en el seno del Consejo de Administración con funciones constructivas y consultivas según el Código de Autodisciplina de Borsa Italiana S.p.A., serán nombrados para garantizar a las Partes una representatividad igualitaria, de conformidad con lo previsto en dicho Código de Autodisciplina.

Para garantizar la estabilidad de la configuración propietaria que resulte de la Fusión, las Partes se comprometen durante los primeros 18 meses de duración del pacto a no ceder a favor de terceros su participación en RdM.

Posteriormente, los traspasos de acciones estarán sujetos a los derechos recíprocos de compra preferente y de venta conjunta.

Para finalizar, tal como se ha adelantado, Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A. han acordado, en el ámbito de dicho nuevo pacto parasocial, rescindir por mutuo acuerdo, en la fecha de entrada en vigor de la Fusión, el pacto parasocial referente a RdM actualmente en vigor entre dichas partes.

11.3 Aplicación a la operación objeto del presente Informe de la exención de la obligación de oferta pública de compra

La operación de Fusión recae en el ámbito de aplicación de la norma prevista en el art. 49, párrafo primero, letra f) del Reglamento Emisores, en virtud de la cual la compra de acciones ordinarias que representen más del treinta por ciento del capital social no comporta la obligación de oferta pública de compra siempre que la compra sea “*consecuente con las operaciones de fusión o escisión aprobadas, en base a unas exigencias industriales reales y fundamentadas, y mediante la deliberación de la Junta de la sociedad cuyas acciones deberían ser, en caso contrario, objeto de oferta*”.

En el párrafo 1.2 del presente Informe se ilustran las razones industriales en las que se basa la Fusión por incorporación de Cascades Italia S.r.l. en RdM.

En este contexto se inserta, tal como se indica en el anterior párrafo 11.2, el nuevo pacto entre los accionistas de referencia de RdM y el nuevo accionista Cascades S.A., al cual se le traspasarán unas participaciones equivalentes en su total al [50,4]% del capital social que resulte de la Fusión.

Dicho pacto, destinado a garantizar que, tras el perfeccionamiento de la Fusión, RdM tenga una estabilidad de *governance*, constituye parte integrante e indivisible de dicha operación de Fusión, así como un elemento funcional e indispensable para la realización del proyecto industrial subyacente.

Por este motivo, se considera que puede aplicarse en el caso en cuestión la orientación expresada por Consob en varias ocasiones con respecto a la estipulación de pactos parasociales instrumentales y funcionales en operaciones de fusión y, por consiguiente, considerar incluido dicho pacto, junto con la Fusión, en el ámbito de aplicación del mencionado art. 49, párrafo primero, letra f) del Reglamento Emisores.

12. EFECTOS DE LA FUSIÓN EN LOS PACTOS PARASOCIALES EN VIRTUD DEL ART. 122 DEL TUF

Tal como se describe en el anterior párrafo 11.2, cabe prever que en la Fecha de entrada en vigor de la Fusión entre en vigor el pacto parasocial entre el nuevo accionista Cascades, Alerion Industries, Eurinvest Finanza Stabile e IC (Industria della Costruzione).

Dicho pacto sustituirá al pacto parasocial vigente suscrito el 27 de marzo de 2007 entre Alerion Industries, Eurinvest Finanza Stabile e IC (Industria della Costruzione), el cual, por tanto, dejará de tener vigor entre las partes en la Fecha de entrada en vigor de la Fusión

13. INSUBSISTENCIA DEL DERECHO DE RENUNCIA

No corresponderá a los accionistas de RdM que no hayan participado en la deliberación de la Fusión y/o en la aprobación de las modificaciones estatutarias descritas en el anterior párrafo 8, el derecho de renunciar a la totalidad o a una parte de sus acciones.

* * *

Propuesta de deliberación para la Junta de Accionistas

Señores Accionistas,

en consideración a todo lo expuesto anteriormente, el Consejo de Administración les propone la adopción de las siguientes deliberaciones:

“La Junta extraordinaria de Reno De Medici S.p.A., una vez conocidos los contenidos y los argumentos expuestos en el Informe de los Administradores:

- Una vez constatado el ejercicio de los trámites de depósito e inscripción del proyecto de fusión y de la posterior documentación prevista en el art. 2501 *septies* del código civil;
- visto el informe redactado por Ernst & Young, en su calidad de experto, de conformidad con el art. 2501 *sexies* del código civil,

delibera

1. aprobar, en base a los balances patrimoniales de referencia de la Sociedad y de Cascades Italia S.r.l, respectivamente, a 30 de junio de 2007 y a 31 agosto (también pro.forma), la fusión por incorporación en Reno De Medici S.p.A. de Cascades Italia S.r.l., tal como se describe en el proyecto de fusión inscrito en el Registro Mercantil de Milán el 24 septiembre 2007, y, en concreto, aprobar dicho proyecto de fusión;

2. como consecuencia de lo anterior, y funcionalmente a la fusión del proyecto aprobado,

a. aprobar, tras la fecha de entrada en vigor de la fusión, el aumento del capital social por razones de la fusión por valor de 52.962.412,93 euros mediante la emisión de 108.086.557 acciones ordinarias con un valor nominal de 0,49 euros cada una;

b. asignar, por razones de la fusión, al único accionista de Cascades Italia S.r.l., 7.513.443 acciones ordinarias propias poseídas por RdM, tal como autoriza de conformidad con el art. 2357-*ter* del código civil, la Junta ordinaria celebrada en la fecha de hoy;

c. aprobar la modificación del artículo 5, párrafo primero, de los Estatutos sociales según el nuevo texto señalado a continuación:

“El capital social es de 185.122.487,06 euros (Ciento ochenta y cinco millones ciento veintidós mil cuatrocientos ochenta y siete euros con seis céntimos.) repartido en 377.800.994 acciones con un valor nominal de 0,49 euros cada una, repartidas en:

- 377.288.927 acciones ordinarias

- 512.067 acciones de ahorro convertibles en acciones ordinarias a petición de los accionistas en el transcurso de los meses de febrero y septiembre de cada año”.

3. aprobar, a partir de la fecha de entrada en vigor de la fusión antes aprobada, la inserción de un nuevo párrafo en el art. 15 de los Estatutos sociales según el nuevo texto señalado a continuación:

“Para la validez de las deliberaciones del Consejo de Administración relativas a las cuestiones enumeradas a continuación será necesario el voto favorable de cómo mínimo 7 (siete) administradores:

a) *las propuestas que se sometan a la junta extraordinaria y que tengan por objeto o por efecto el aumento de capital de la Sociedad, a excepción de las propuestas de reducción y el simultáneo aumento de capital en virtud de los art. 2446 o 2447 del código civil;*

b) *las operaciones de compra, de venta o de arrendamiento de empresas, ramas empresariales, bienes, incluidos los bienes inmuebles, o participaciones (incluida la compra o la venta de acciones propias o el rescate de acciones) que constituyan inmovilizaciones, cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;*

c) *las propuestas que se sometan a la junta relativas al reparto de dividendos y/o de reservas, bajo cualquier forma, y/o las operaciones de reducción voluntaria del capital o bien las deliberaciones de reparto de anticipos sobre los dividendos;*

d) *la suscripción de créditos, préstamos y otras deudas financieras de cualquier naturaleza, cuyo vencimiento sea superior a dieciocho meses y cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;*

e) nombramiento y cese del Consejero Delegado y del Director de Administración y Finanzas, así como la asignación, modificación y rescisión de los poderes otorgados a las personas que ocupen dichos cargos y que, en el momento del primer nombramiento del Consejero Delegado, se ajusten a los vigentes en la fecha de suscripción del Pacto Parasocial;

f) remuneración, bajo cualquier concepto, del Consejero Delegado de la Sociedad y políticas retributivas para la alta dirección;

g) aprobación de los planes estratégicos, de los presupuestos anuales y plurianuales y de las variaciones de importancia estratégica en dichos planes y/o presupuestos

4. conceder al Presidente del Consejo de Administración y al Consejero Delegado, incluso con carácter individual, los oportunos poderes para proceder a ejecutar legalmente las deliberaciones antes mencionadas, para aceptar o introducir en las mismas las posibles modificaciones o añadidos que puedan exigirse para la inscripción en el Registro Mercantil, con una declaración anticipada explícita de aprobación y ratificación, y para hacer todo lo que fuera necesario para la realización de las presentes deliberaciones;

5. autorizar al Presidente del Consejo de Administración y el Consejero Delegado, incluso con carácter individual, a depositar ante el Registro Mercantil el texto de los Estatutos sociales con las actualizaciones antes indicadas”.

* * *

Anexos:

1. compendio del pacto parasocial suscrito el 13 septiembre entre Cascades S.A., Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A..

En Milán a 26 de septiembre de 2007

el Presidente del Consejo de Administración



FRAGMENTO DE LOS PACTOS PARASOCIALES EN VIRTUD DEL ART. 122 DEL DECRETO LEGISLATIVO Nº 58 DE 24 DE FEBRERO DE 1998 Y DE LOS ARTÍCULOS 129 Y 130 DEL REGLAMENTO CONSOB Nº 11971 DE 14 DE MAYO DE 1999 Y SUS POSTERIORES MODIFICACIONES

Se comunica que en fecha del 13 de septiembre de 2007:

(i) Alerion Industries S.p.A., con domicilio social en Milán, Vía Durini nº 16/18, con un capital social de 148.041.689,75 euros, enteramente desembolsado, inscrita en el registro Mercantil de Milán con el número de identificación fiscal 02996890584 (en lo sucesivo denominada "**Alerion**");

(ii) Eurinvest Finanza Stabile S.r.l., con domicilio social en Milán, Via San Damiano, nº 4, con un capital social de 24.248.784,56 euros, totalmente desembolsado, inscrita en el Registro Mercantil de Milán con el número de identificación fiscal 00739960151 (en lo sucesivo denominada "**Eurinvest**");

(iii) IC (Industria della Costruzione) S.p.A., con domicilio social en Cernusco sul Naviglio (MI), Strada Statale 11 Padana Superiore 2/b, con un capital social de 15.000.000,00 euros, totalmente desembolsado, inscrita en el Registro Mercantil de Milán con el número de identificación fiscal 03754580961 (en lo sucesivo denominada "**IC**");

(en lo sucesivo Alerion, Eurinvest e IC recibirán la denominación, en sentido colectivo, de "**Actuales Accionistas**");

(iv) Cascades S.A., con domicilio social en La Rochette (Francia), en Avenue Maurice Franck, con un capital social de 36.916.000,00 euros, totalmente desembolsado, inscrita en el Registro Mercantil (*Registre du Commerce et des Societes*) con el número 333512440, junto con Cascades Paperboard International Inc., con domicilio social en Montreal (Quebec) 772 Sherbroke St. West (en lo sucesivo denominada, junto con Cascades S.A., "**Cascades**");

(los Actuales Accionistas y Cascades recibirán la denominación en lo sucesivo de, en sentido colectivo, las "**Partes**" y, en sentido individual, la "**Parte**")

tras la aprobación en la misma fecha del proyecto de fusión por incorporación de Cascades Italia S.r.l. en Reno de Medici S.p.A. por parte de sus respectivos Consejos de Administración (en lo sucesivo, la "**Fusión**"), han suscrito un pacto parasocial (en lo sucesivo, el "**Pacto Parasocial**") relativo a las acciones ordinarias de Reno De Medici S.p.A., y han aportado al sindicato (el "**Sindicato**") – por el importe mencionado a continuación – las acciones ordinarias que las Partes poseerán al término de la Fusión.

A continuación se señalan los elementos fundamentales del Pacto Parasocial, así como los principales acuerdos contenidos en el mismo.

1. Sociedad cuyos instrumentos financieros son objeto del Sindicato

Reno De Medici s.p.A., con domicilio social en Milán, Via dei Bossi, nº 4, con un capital suscrito y desembolsado de 132.160.074,13, euros repartido en 269.714.437 acciones con un valor nominal de 0,49 euros cada una, de las cuales 269.200.159 son acciones ordinarias y 514.276 son acciones de ahorro (en lo sucesivo la "**Sociedad**"); la Sociedad cotiza en el Mercado Telemático Accionario organizado y gestionado por Borsa Italiana S.p.A..

2. Acciones traspasadas al Sindicato

El Pacto Parasocial, suscrito en virtud del artículo 122 del T.U.F., párrafo 1 y párrafo 5, letras a) y b), contempla un total de 190.285.718 acciones de la Sociedad, equivalente al 50,43% de las acciones ordinarias, incluidas las procedentes de la Fusión.

3. Sujetos que forman parte del Sindicato y participaciones traspasadas

La tabla mostrada a continuación indica el número de acciones traspasadas al Sindicato por cada una de las Partes y el porcentaje representado por las mismas respecto (i) al número total de las acciones sindicadas y (ii) al número total de acciones ordinarias de la Sociedad tras la Fusión.

Parte	Nº de acciones sindicadas	% sobre las acciones sindicadas	% sobre las acciones con derecho a voto
Cascades	115.600.000	60,75	30,64
Alerion	33.887.148	17,81	8,98
Eurinvest	20.798.570	10,93	5,51
IC	20.000.000	10,51	5,30
Total	190.285.718	100	50,43

Todas las Partes se comprometen además a traspasar al Sindicato todas las acciones posteriores que pudieran derivarse de compras, asignaciones gratuitas, conversiones o aumentos del capital (en lo sucesivo, las "**Acciones Sindicadas**"), acordándose que hasta la fecha de entrada en vigor de la Fusión ninguna de las Partes comprará, bajo ningún concepto, nuevas acciones de la Sociedad.

Tras la suscripción del Pacto Parasocial y debido a la Fusión, ninguna de las Partes poseerá el control de la Sociedad..

4. Principales acuerdos del Pacto Parasocial

4.1. Compromisos anteriores a la fecha de entrada en vigor de la Fusión y condiciones de resolución

4.1.1. Juntas Extraordinarias. Los Actuales Accionistas y Cascades se comprometen a votar en las juntas extraordinarias, respectivamente, de la Sociedad y de Cascades Italia a gfavor de la deliberación de Fusión.

4.1.2. Junta ordinaria de la Sociedad. En caso de que se convoque una junta ordinaria de la Sociedad en una fecha comprendida entre la fecha de suscripción de la escritura de Fusión y su fecha de entrada en vigor para deliberar sobre el nombramiento de los nuevos órganos sociales, los Actuales Accionistas se comprometen a participar y votar en dicha junta para que el nuevo Consejo de Administración y/o el nuevo Colegio Sindical sean nombrados de conformidad con las disposiciones previstas en los puntos 4.2.1 y 4.2.2.

4.1.3. Condiciones resolutivas. Los compromisos asumidos por las Partes en virtud de los anteriores párrafos 4.1.1 y 4.1.2 así como todas las disposiciones del Pacto Parasocial están definitivamente supeditadas a que, entre la fecha de suscripción del Pacto Parasocial y la fecha de celebración de las juntas de la Sociedad y de Cascades Italia convocadas para deliberar respecto al proyecto de Fusión, se produzca una de las siguientes circunstancias:

- (i) Consob haya comunicado a las Partes un dictamen negativo o bien haya expresado sus objeciones o dudas respecto a la aplicación en la Fusión y en el Pacto Parasocial de la exención del compromiso de oferta pública de compra de las acciones de la Sociedad prevista en el art. 49, párrafo primero, letra f), del Reglamento nº 11971/1999; o
- (ii) la Comisión Nacional del Mercado de Valores haya comunicado a la Sociedad que la Fusión y/o la suscripción del Pacto Parasocial determina la aparición del compromiso de oferta pública de compra de las acciones de la Sociedad en el mercado regulado español; o bien
- (iii) se observe un cambio sustancial y excepcional en sentido peyorativo con relación a las condiciones (financieras o de otra naturaleza), el activo, el pasivo, el desarrollo de las actividades, los beneficios, las perspectivas o el conjunto empresarial de Cascades Italia o de la Sociedad con posterioridad a la fecha de cierre de las respectivas situaciones patrimoniales ex artículo 2501 *quater* del código civil.

4.2. Órganos sociales

4.2.1. Consejo de Administración. La Sociedad será administrada por un Consejo de Administración compuesto por 11 componentes. Para ello, las Partes se comprometen a presentar conjuntamente y votar una única lista de 11 candidatos compuesta, en el orden señalado a continuación, tal y como sigue:

- (i) 1 candidato, que será nombrado Consejero Delegado, designado de común acuerdo entre las Partes;
- (ii) 4 candidatos, entre los cuales uno deberá poseer los requisitos de independencia, designados por Cascades;
- (iii) 4 candidatos designados por los Actuales Accionistas y, en concreto:
 - 2 candidatos designados por Alerion;
 - 1 candidato designado por Eurinvest;
 - 1 candidato designado por IC;
- (iv) 2 candidatos, en posesión de los requisitos de independencia, designados de común acuerdo entre las Partes, acordándose que, en caso de que terceros accionistas presenten una lista con derecho al nombramiento de un componente del Consejo de Administración de la Sociedad, dicho componente será elegido en lugar de uno de los dos candidatos mencionados en este punto (iv).

D. Giuseppe Garofano mantendrá el cargo actual de Presidente del Consejo de Administración durante el primer año de duración del Pacto, y una vez transcurrido dicho período la presidencia recaerá durante la restante vigencia del Pacto en un consejero designado por Cascades. El Vicepresidente para el primer año será nombrado entre los consejeros designados por Cascades; posteriormente dicho cargo será cubierto por el Presidente saliente.

4.2.1.1. Cuestiones relevantes. Las deliberaciones relativas a las cuestiones enumeradas a continuación deberán ser adoptadas con el voto favorable de 7 (siete) administradores:

- A) las propuestas que se sometan a la junta extraordinaria y que tengan por objeto o por efecto el aumento de capital de la Sociedad, a excepción de las propuestas de reducción y el simultáneo aumento de capital en virtud de los art. 2446 o 2447 del código civil;
- B) las operaciones de compra, de venta o de arrendamiento de empresas, ramas empresariales, bienes, incluidos los bienes inmuebles, o participaciones (incluida la compra o la venta de acciones propias o el rescate de acciones) que constituyan inmovilizaciones, cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;

- C) las propuestas que se sometan a la junta relativas al reparto de dividendos y/o de reservas, bajo cualquier forma, y/o las operaciones de reducción voluntaria del capital o bien las deliberaciones de reparto de anticipos sobre los dividendos;
- D) la suscripción de créditos, préstamos y otras deudas financieras de cualquier naturaleza, cuyo vencimiento sea superior a dieciocho meses y cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;
- E) nombramiento y cese del Consejero Delegado y del Director de Administración y Finanzas, así como la asignación, modificación y rescisión de los poderes otorgados a las personas que ocupen dichos cargos y que, en el momento del primer nombramiento del Consejero Delegado, se ajusten a los vigentes en la fecha de suscripción del Pacto Parasocial;
- F) remuneración, bajo cualquier concepto, del Consejero Delegado de la Sociedad y políticas retributivas para la alta dirección;
- G) aprobación de los planes estratégicos, de los presupuestos anuales y plurianuales y de las variaciones de importancia estratégica en dichos planes y/o presupuestos.

Las Partes se comprometen, durante la completa vigencia del Pacto, a no modificar el artículo 15 de los Estatutos de la Sociedad post-Fusión, adjunto al proyecto de Fusión, que refleja las disposiciones del presente punto 4.2.1.1.

4.2.1.2. Comités Consultivos. Durante la completa duración del Pacto Parasocial, se nombrará un Comité para las remuneraciones y un Comité para el control interno con el objeto de garantizar a los Actuales Accionistas y a Cascades una representación igualitaria en el seno de dichos órganos.

4.2.2. Colegio Sindical. A efectos del nombramiento de los miembros del Colegio Sindical, las Partes se comprometen a presentar conjuntamente y a votar una única lista de tres candidatos para el cargo de auditor titular y de dos candidatos para el cargo de auditor suplente, compuesta, en el orden señalado a continuación, tal como sigue:

- (i) 1º Auditor titular, con funciones de Presidente, designado conjuntamente por Cascades y por los Actuales Accionistas, acordándose que, en caso de que terceros accionistas presenten una lista con derecho al nombramiento de un componente del colegio sindical de RdM, con funciones de Presidente, dicho componente será elegido en lugar del auditor titular previsto en el presente punto (i);
- (ii) 2º y 3º Auditor titular designados, respectivamente, por Cascades y por los Actuales Accionistas;

- (iii) 1º Auditor Suplente designado por Cascades;
- (iv) 2º Auditor Suplente designado por los Actuales Accionistas.

4.3. Consulta previa y voto en las juntas extraordinarias de la Sociedad

Durante la completa duración del Pacto Parasocial, las Partes se comprometen, con el objeto de garantizar la uniformidad de las intenciones y de la gestión de la Sociedad, a consultarse con la debida antelación antes de la celebración de la junta ordinaria y extraordinaria de la Sociedad para debatir y acordar de buena fe una línea común de conducta en consideración a los objetivos del Pacto.

Las Partes se comprometen a votar de común acuerdo las propuestas sometidas a la junta extraordinaria de la Sociedad.

4.4. Bloqueo y traspasos permitidos

4.4.1. Si no se acuerda lo contrario en el Pacto Parasocial, durante un período de dieciocho meses a partir de la fecha de entrada en vigor del mismo (en lo sucesivo, el “**Período de Lock up**”), las Partes se comprometen (i) a no traspasar a terceros, ni con carácter parcial (a) las Acciones Sindicadas, (b) los títulos convertibles en acciones de las Sociedades, ni, en caso de aumento de capital de la Sociedad, su pago, (c) los correspondientes derechos de opción sobre las acciones y sobre los títulos convertibles de nueva emisión (las acciones, títulos y derechos previstos en las letras (a) a (c), en lo sucesivo, y con carácter conjunto, “**Títulos Relevantes**”); y (ii) a no iniciar para los Títulos Relevantes negociaciones para el traspaso de los mismos, ni siquiera a su conclusión.

4.4.2. En derogación parcial de lo previsto en el anterior punto 4.4.1, las Partes podrán traspasar, en su totalidad o en parte, los Títulos Relevantes de su respectiva competencia a sociedades controladas, controladoras o sujetas a control común, siempre que el sujeto comprador suscriba previamente el Pacto Parasocial y acordándose que la Parte cedente quedará comprometida en solidario respecto a todas las obligaciones que se deriven del propio Pacto.

4.4.3. En derogación parcial de lo previsto en el anterior punto 4.4.1, Alerion, Eurinvest e IC podrán libremente traspasarse entre ellas, en su totalidad o en parte, los Títulos Relevantes de su respectiva competencia.

4.4.4. Las Partes podrán constituir el derecho prendario sobre las Acciones Sindicadas, siempre que se notifique previamente a las demás Partes y siempre que los correspondientes derechos de voto sigan permaneciendo en la Parte que constituye la prenda.

4.5. Derechos de Preferencia y de Venta Conjunta

Con posterioridad al vencimiento del Período de Lock up y durante la restante vigencia del Pacto Parasocial, sólo se permitirán los traspasos de los Títulos Relevantes poseídos por Cascades y por los Actuales Accionistas por la completa participación poseída de los mismos y con arreglo al derecho de preferencia (en lo sucesivo, el “**Derecho de Preferencia**”) y, con relación a las Acciones Sindicadas, con arreglo al derecho de venta conjunta al tercero comprador (en lo sucesivo, el “**Derecho de Venta Conjunta**”) disciplinados en los párrafos siguientes.

A efectos del presente párrafo 4.5, los Actuales Accionistas constituyen, salvo que se acuerde lo contrario, una única Parte.

4.5.1. En caso de que una Parte (en lo sucesivo, la “**Parte Cedente**”) pretenda efectuar un traspaso de los Títulos Relevantes al mercado y/o a terceros, deberá comunicar a la otra Parte (en lo sucesivo, la “**Parte Pagada**”) dicha intención (en lo sucesivo, la “**Oferta**”).

4.5.2. En el plazo de los 60 días siguientes a la fecha en la que la Parte Pagada haya recibido la comunicación de la Oferta (en lo sucesivo, el “**Plazo para la Aceptación**”), la Parte Pagada podrá ejercer alternativamente el derecho de Preferencia o bien el Derecho de Venta Conjunta (en lo sucesivo, la “**Aceptación**”).

4.5.3. En caso de una Oferta por parte de Cascades, el Derecho de Preferencia podrá ser ejercido incluso por uno sólo de los Actuales Accionistas, acordándose que la Aceptación deberá contemplar la totalidad de los Títulos Relevantes ofrecidos en preferencia. En caso de traspaso al mercado telemático, el precio de ejercicio del Derecho de Preferencia equivaldrá a la media aritmética del precio oficial de cierre de la Bolsa de los 10 días laborables anteriores a la recepción de la Oferta.

4.5.4. En caso de una Oferta por parte de Cascades, el Derecho de Venta Conjunta podrá ser ejercido por los Actuales Accionistas, incluso individualmente, siempre que sea ejercido por la completa participación poseída por cada uno de ellos.

5. Obligaciones de oferta pública y de compra

Todas las Partes se comprometen a no efectuar compras de acciones ordinarias de la Sociedad que puedan derivar en la obligación de promover una oferta pública de compra en virtud de lo previsto en los artículos 105 y sucesivos del Decreto Legislativo nº 58/1998.

6. Duración

Salvo en lo previsto en los anteriores puntos 4.1.1 y 4.1.2, que entran en vigor en la fecha de suscripción del Pacto Parasocial, este último entrará en vigor a partir de la fecha de entrada en

vigor de la Fusión y tendrá una duración de tres años a partir de dicha fecha.

A partir de la fecha de entrada en vigor de las Fusión, se considerará rescindido el pacto parasocial suscrito el 27 de marzo de 2007 entre los Actuales Accionistas.

7. Depósito

El texto del Pacto Parasocial se depositará, con arreglo a los términos legales, en la oficina del Registro Mercantil de Milán.